

المبادئ الأساسية  
للاستثمار العقاري وتأمين المخاطر  
 وإعادة التمويل  
في ظل الاقتصاد الحر (المسار الأمريكي)

ترجمة  
جلال البنا

تأليف  
ج. فريمان / ج. هاريس

المكتب العربي الحديث  
30 شارع سوتير - الاسكندرية

فريمان ، ج.  
المبادئ الأساسية للاستثمار العقاري، تأمين المخاطر وإعادة التمويل  
في ظل الاقتصاد الحر ( المسار الأمريكي ) /  
تأليف ج. فريمان ، ج . هاريس ، ترجمة جلال البنا  
ط 1 - طنطا ، جلال البنا ، 2007  
369 ص ، 25 سم  
يشتمل على فهرس ، بليوجرافي  
1- العقارات - اقتصاديات  
2- الاستثمار  
3- التمويل  
أ - هاريس ، ج ( مؤلف مشارك )  
ب - البنا ، جلال ( مترجم )  
ج - العنوان  
رقم الايداع : 3212 \ 2007 333.3

المكتب العربي الحديث  
30 شارع سوتير - الاسكندرية  
ت : 03 / 4846489

شركة الندى للطباعة - 2 شارع الوليد / من المعتمصم / طنطا / ج.ع.م  
ت : 040 / 3305209

جميع الحقوق محفوظة للمترجم  
الطبعة الاولى  
فبراير 2007

## مقدمة

إن تنظيم السوق العقاري بصورة أكثر اتساعاً وأكثر دقة ، يعتبر المدخل الرئيسي لانضباطه ، ومواجهة طوفان الشائعات والتضاربات الرسمية حول الركود العقاري وتوقعاته المستقبلية . وتعني الدعوة لتنظيم السوق ، الجهود المنظمة من كافة الأطراف المؤثرة ، لبث الثقة بين أطراف منظومة التنمية العقارية من خلال الاتفاق على انسب الطرق والأساليب لرفع درجة الثقة في المعاملات ، ورفع درجة ونوعية الثقافة العقارية للمتعاملين وفقاً لأنماط متعارف عليها في الأسواق المتقدمة والتي تمكنت من أن تحول النشاط العقاري إلى جزء هام من نسيج النشاط الاقتصادي .

والسوق العقاري يعتمد على أبسط المؤشرات والمعلومات الحالية والمستقبلية لقوى العرض والطلب بدلاً من أن تدور في إطار الاجتهادات الفردية مما يؤدي إلى تناقض شديد في تكاليف وأسعار العقارات من صفقة إلى أخرى حتى في نطاق الموقع الجغرافي الواحد .

وفي الولايات المتحدة الأمريكية أمكن وضع برامج شراء منازل لذوى الدخل المنخفض التي جمعت بين الاعتمادات القوية لكبار الممولين أمثال فاني ماي ، فريدي ماك وبين منظمات المجتمعات المحلية والبنوك المحلية والموارد الحكومية المحلية . ويمكن تحقيق ذلك في البلدان النامية ، ولكن يتعين مبدئياً قوانين حازمة تحمي الملاك والمقرضين .

ويعتبر هذا الكتاب من ضمن المجهودات في نشر الثقافة العلمية بين الطامعين في الاستزادة بالمعرفة، والتمكن من أدواتها ، ومعاونة الأجهزة التنفيذية في الوطن في وضع اللبنة الأساسية لقواعد ممارسة النشاط العقاري وربطه بالأنشطة الاقتصادية الأخرى في المجتمع . نسأل الله التوفيق ، ،

يناير 2007

جلال البنا





# الاستثمار العقاري وإعادة التمويل في ظل الاقتصاد الحر (المسار الأمريكي)

## تمهيد

تعتبر العقارات طريقاً إلى الثروة للعديد من المستثمرين ، بالإضافة إلى أنها أمدت المتقاعدين من الخدمة ، والذين لهم النظرة البعيدة في بناء ملكية للعقارات - بالأمان والدخل ، ويتطلب النجاح في الاستثمار العقاري ، المعرفة ورأس المال والعزيمة لأخذ المخاطر ، فيجب أن تعرف كيفية اختيار الممتلكات ، ومتى تشتري وتبيع ، وكيف توفر التمويل من مصادره المختلفة، وكيف تدير الملكية المؤجرة ، فهذا الدليل سيساعدك في زيادة المعرفة من الاستثمار العقاري ، فهو أساساً للمستثمرين الجدد ، أو لتنشيط ذاكرة الذين ابتعدوا عن هذا النشاط لفترة طويلة . وقد صممت قواعد الاستثمار بطريقة تمكنك من التوجه مباشرة إلى أي موضوع قد يؤثر اهتمامك ، وحين تستخدم مفهومًا والذي تم تغطيته بإسهاب من خلال مفهوم آخر فستطبع الكلمة بالخط العريض ، وحينما تظهر كلمة جديدة وتشرح فستطبع بالبنط المائل ، وهذا سيساعدك في التنقل بين صفحات الكتاب . وعلى الجانب الآخر يمكنك القراءة من خلال أبوابه ، إذ تسمح تلك المعطيات بالقراءة خلال أوقات قصيرة متقطعة ، وحينما تسمح لك لحظات الفراغ . وفي الجزء الأول سيعطيك الباب الأول إحساساً بالعقار كاستثمار ، وكيفية مقارنته بأنواع الاستثمار الأخرى . وقد وُصفت المصادر المختلفة للدخل ، كما ذُكر بالتفصيل مصادر المخاطر الكبرى ، وينتهي الباب بوصف للخطوات الأساسية للاستثمار التقليدي العقاري . ويشرح الباب الثاني

الأساليب المختلفة لتحليل الأوضاع العقارية وأسواقها لاستكشاف فرص الاستثمار، ومعرفة ما تريد ، وكيفية مساعدتك في اتخاذ القرار ويستعرض الباب الثالث الدور الهام الذي يلعبه التمويل في هذا النوع من الاستثمار ، فستتعلم ما يجب أن تبحث عنه في القرض ، وكيف يؤثر التمويل على استثمارك . أما الباب الرابع ، فيتعامل مع النقاط الأساسية لتشغيل العقار المؤجر . ومن بين موضوعاته الهامة ستعرض قائمة التشغيل ، والمفاوضات الخاصة بالتأجير، ومراقبة نفقات التشغيل . ويقدم الباب الخامس ، الاعتبارات الهامة عند الشراء ، البيع ، أو تطوير العقار ، كما يشرح اختيار الصيغة القانونية المناسبة ، باستخدام حق الخيارات (أدوات مالية تستخدم في البورصة ) وتقرير متى تجري البيع .

وبعد قراءتك للكتاب أو قبل بداية قراءته ، قد يكون لديك بعض الأسئلة التي تتطلب إجابات ، ومن هذا المدخل فقد أعدنا بعض الأسئلة والأجوبة في الباب السادس والتي تثار بكثرة خلال ندوات المستثمرين الجدد ، ونأمل أن هذه النقاط الأساسية ستمدك بالخطوة الأولى في برنامج استثماري ناجح ، وكلما زاد اقترابك من سوق العقارات ستكشف الخدمات القيمة للسماسة والمثمنين ، والمقرضين .

والجزء الثاني يتناول التمويل العقاري بالتفصيل وإعادة جدولة القروض ، ويتكون من 54 فصلاً تتناول في اثنتائها مصادر القروض وتأمينها . هذا ويهدف النظام الأمريكي إلى تمكن المواطن من ملكية مسكن المعيشة خلال فترة حياته .

## الباب الاول

### القرار الاستثماري

وهو يتناول عدة فصول ، كما يلي :

#### 1- الجاذبيات الاستثمارية

##### *Investment Attractions*

لقد أثبتت العقارات أنها استثمار جذاب ، فهناك الكثير من الوسائل للاستثمار العقاري ، ولكل فوائده المميزة . فالاستثمار العقاري يحرق المستثمر من الاعتماد على مالك العقار ، أملا تزويده بالعوائد المالية المتمثلة في صورة تزايد قيمته الرأسمالية *appreciation* ، وإضافة إلى ذلك ، فقد تحصل العديد من الناس على حيازات صغيرة في عقارات تدمهم بالدخل ، غالبا ما تدار ذاتيا ، كما تدمهم هذه الملكيات بالدخل الدوري الذي بعضه لا يدخل في الشريحة الضرائبية مع إعطاء الفرصة للمكاسب الرأسمالية .

ويمكن للمستثمرين أن يأخذوا دورا أكثر إيجابية كشركاء في توصية محدودة ، أو حاملين لأسهم في شركة للاستثمار العقاري ، ومن خلال تلك المؤسسات يمكن للمستثمر أن يمتلك جزءا من ممتلكات كبرى أو حيازات متنوعة . وي طرح هذا الشكل من الاستثمار مزايا احتراف الملكية ، والإدارة الاستثمارية . وعادة ما تقدم العقارات عائدا نقديا أعلى من الاستثمارات البديلة إلى حد ما ، ويرجع ذلك إلى مجازفة أكبر أو صعوبة في إعادة البيع ( عدم السيولة ) المقترنة بالعقار ، وقد تزداد العائدات باستخدام نقود

مقترضة. وتميل العقارات إلى كونها تستخدم كغطاية ضد التضخم حيث تزيد الإيجارات مع زيادة المستوى العام للأسعار في النظم الرأسمالية البعيدة عن الشمولية ، كما أن العقارات ذات الموقع المتميز قد تفوق مستوى التضخم وتقدم أرباحا عند إعادة بيعها نتيجة لتزايد القيمة الرأسمالية وقد دأب الاعفاء الضريبي على أن يكون إغراء للاستثمار العقاري ، إلا أن التغيرات الأخيرة في القوانين الضريبية الأمريكية قد أحجمت من ميزة الاعفاء الضريبي . وتعطي الاستثمارات العقارية مدى واسعا يتراوح بين الأمان النسبي للدخل إلى الدخل العالي من المضاربات . وعموما ، فأكثر الاستثمارات أمانا تؤكد تولد دخل جاري من مستأجرين ذي ثقة ائتمانية عالية ، أما استثمارات المضاربات فتؤكد احتمالات تزايد القيمة الرأسمالية التراكمية عند التطويرات المستقبلية. وعلى المستثمر أن يقدر حجم المخاطرة التي يمكنه أخذها في الحسبان ، ويختار الاستثمار الذي يتمشى مع هذا الهدف .

ويمكن المدخل الرئيسي للاستثمار العقاري الناجح في التعرف على العقار الذي يولد النوعية من الدخل الذي يحتاجه بشدة عن غيره ، سواء كان تدفقا نقديا ، أو قيمة رأسمالية تراكمية أو إعفاء ضريبي ، والحصول على ذلك العقار عند سعر مغر .

\* \*

## 2- العائد على الاستثمار

### Return On Investment

يُعرف العائد على الاستثمار بأنه الدخول الفعلية من هذا الاستثمار ، وهذا ينحيه جانبا عن أى عائدات كالتى تمت المبالغ الدورية المخصصة لسداد الدين (*amortization*) من رأس المال الأساسي للاستثمار. وفي النشاط العقاري، فإنه في بعض الأوقات من الصعب تحديد كم من الدخل هو العائد على الاستثمار، وكم العائد من الاستثمار ، فعلى سبيل المثال ، إذا استأجرت عقارا الذي سيتهالك في قيمته *depreciate* فبعضا من الدخل الايجاري يجب أن يوجه إلى الإصلاحات الجوهرية ، بل وأحيانا يقودنا الأمر إلى إحلال المبني عندما يصير عديم المنفعة نتيجة للتقادم أو عدم صلاحيته للاستخدام .

فلماذا هذا الاهتمام في التمييز بين هذين المفهومين ؟ تظهر المفارقة عند تقييم الأداء الاستثماري ، فالعائد على الاستثمار يحدد كيفية الأداء السليم لاستثمار أموالك ؛ والعائد من الاستثمار يؤثر على درجة مخاطرة رأس المال ، فكلما أبكر استعادة الاستثمار قلت مخاطرة افتقاده .

وتتضمن مقاييس العائد على الاستثمار ، معدل التوزيعات النقدية على حقوق الملكية *equity dividend rate* وهو مبني على أساس تحليل لسنة كاملة ؛ ومعدل العائد الداخلي *internal rate of return* وهو مبني على التنبؤ لعدد من السنوات ( أنظر أساليب حساب التدفقات النقدية المخصومة *discounted cash flow* ) ، واتق معدل العائد الذي يتضمن الآتي :

المعدل الآمن *Safe Rate* : وهو المعدل الذي يمكنك أن تحصل عليه إذا أودعت نقودك في استثمار سائل مؤمن عليه مثل صندوق توفير البريد .

علاوة سيولة : *Liquidity Premium*: لتعويضك عن الصعوبة والوقت اللازم لبيع عقارك ، فالأسهم والسندات يمكن بيعها عند قيمتها السوقية خلال لحظة الأخطار بذلك ، بينما قد يأخذ بيع العقار عدة أشهر أو سنوات .

علاوة إدارة : *Management Premium* : للعبء الناشئ عن الموالاة واتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار .

علاوة مخاطرة : *Risk Premium* : وتأخذ في حسابها فرصة عدم إمكانية استرجاع كل نقودك أو أن العائد سيكون أقل من المتوقع .

وقد يمكنك إجراء طريقة الحساب التراكمي لتقييم العائد على استثمار معين . اعتبر مثلاً استثماراً عقارياً واعد سنوياً قدره 14 % قبل الضرائب ، وستحتفظ بالعقار لمدة عشرة سنوات على الأقل ، وكان المعدل الآمن مقاساً بالعائد من صندوق التوفير هو 5% ، فيبدو العقار استثماراً ممتازاً . ولكن لا تنس أن تدخل في حساباتك حقوق الامتياز المشار إليها آنفاً ، والمعدلات المتزايدة التالية هي تقديرات تختلف حسب نوعية العقار ، الموقف الاقتصادي ، المستأجر ، والمستخدم للعقار : وفي ضوء صعوبة بيع العقار ، أضف 3% لعدم السيولة *illiquidity* ؛ واحتياج العقار إلى قرارات استثمارية أكثر ، فأضف 2% . وأخيراً ، فهناك الكثير من المخاطرة أن العقار سيبتعد عن العائد الواعد ، لذلك فأضف 4% ، وهنا فقد بلغ الحساب التراكمي 14% ، فباستخدام هذه التقديرات فلا يجب أن يقل معدل العائد على الاستثمار عن 14% ، فإذا لم يكن فإنه يكون أحسن لك التعامل مع حساب صندوق التوفير .

\* \*

### 3- العائد من الاستثمار

#### Return of Investment

يؤمل أن أي استثمار سيتولد عنه تدفقا مستقبليا ، ويمثل جزء من هذا الدخل العائد من الاستثمار النقدي الأصلي للمستثمر ، وأن أي زيادة ما هي إلا عائد على الاستثمار ، وقد يظهر العائد من الاستثمار في صورة مجموعة كمية *Lump Sum* عند انتهاء الفترة الزمنية للاستثمار . فمثلا ، إذا أودعت نقودا في حساب توفير أو شراء شهادة ادخارية ، فإن أموالك يمكن استرجاعها عند إقفال الحساب ، وفي حالات أخرى قد يكون العائد متدفقا ( في صورة جزء من الدخل الدوري ) . فإذا كنت بسبيل الحصول على قرض عقاري ستموله بنفسك وستقوم بعملية السداد *amortization* ، فإن المبلغ الأساسي سيدفع عند كل قسط ، وعند نهاية فترة الاستحقاق فلا يوجد القسط للمجموعة الكمية *Lump Sum* .

والعائد من الاستثمار العقاري أقل قليلا من الوضوح التام ، فإذا كان الدخل الدوري يتضمن العائد من الاستثمار ، فهذا يتوقف على كم تحقق عند إعادة البيع . اعتبر استثمارا من 100.000 دولار الذي يحقق تدفقا نقديا سنويا قدره 15.000 دولار ، فإذا بيع العقار بعد ذلك بمبلغ 100.000 دولار؛ فإن ما تحقق من عملية إعادة البيع يوفر كل العائد من الاستثمار ، وأن كل التدفق النقدي السنوي ما هو إلا عائد على الاستثمار . وإذا كان ما تحقق من عملية إعادة البيع أقل من 100.000 دولار فجزء من التدفق النقدي السنوي هو في الواقع عائد على الاستثمار . احذر من الاستثمارات التي تقدم عائدات وريدية . افترض أن أحدا يعرض عليك استثمارا يزودك بـ 20% عائدا سنويا لمدة خمس سنوات ، فإذا كان لا يوجد كمية نقدية فائضة من إعادة البيع فانك تستلم نقودك ثانية بدون أي عائد على الاستثمار

إطلاقاً . وبالمثل إذا نتج عن عقار تدفق نقدي سالب ، فكل العائد من والعائد على الاستثمار سيدفعك إلى إعادة البيع ، ففي الأوقات التي يزيد فيها التضخم بمعدل سريع ، فالمستثمرون قد يشترون عقارات لغرض الاستفادة من ازدهار قيمتها الرأسمالية . فالثمن المدفوع في غالب الأحيان يكون عاليا لدرجة أن صافي الدخل من التشغيل لا يغطي فائدة القرض ، وفي الواقع فإن المستثمر يجب أن يضخ سنويا أموالا جديدة في العقار ، وهو في ذلك يأمل أن عملية إعادة البيع ستكون كافية لاستعادة الاستثمارات الأصلية وكل التدفقات النقدية السنوية السالبة ، بالإضافة إلى تحقيق عائد على الاستثمار . تأكد من أن القيمة المستقبلية المرتقبة كافية لتعويض فترة الانتظار الطويل لجني العائدات مع الفوائد المركبة . وعلى النقيض ، فإذا تسلمت دخلا دوريا عاليا وكافيا ، وتم البيع محققا ربحا ، فإن نتائجه لن تقتصر على استرجاع رأس المال الأصلي بل كذلك بعض العائد على الاستثمار . فالاستفادة من قيم الإهلاك والاعفاء الضريبي ليؤثر في نمط العائد ، فالإهلاك يخوّل لك استرداد بعض العائد على الاستثمار قبل إعادة البيع من خلال الاعفاء الضريبي ، فإذا تدهورت قيمة العقار بنفس المعدل المتساوي مع قيمة الإهلاك للأغراض الضريبية ، فإن الوفورات نتيجة للاعفاء الضريبي الراجعة إلى خصم قيمة الاهلاكات - هي عائدات من الاستثمار ، وليس عائدا على الاستثمار . واجمالا يمكن القول بأنه للحكم على القيمة المقدرة للاستثمار ، يراعي أخذ كامل الدورة الاستثمارية في الاعتبار ( من الشراء حتى إعادة البيع ) وكل العائدات الاستثمارية والمساهمات المالية وتوقيتها .

\* \*



## 4- التدفق النقدي

### Cash flow

ويعرّف التدفق النقدي بأنه النقود المتولدة من الاستثمار والتي تُحصل عليها ليحتفظ بها ، وأساسا فهي الكميات النقدية التي تبقى بعد دفع كل النفقات ، وهذه النفقات تتضمن ما يلزم لتشغيل وإدارة العقار وتسديد مستحقات القرض. فإذا كانت ضريبة الدخل الواجبة على الدخل الاستثماري ، تخصم ، فالنتائج يسمى بالتدفق النقدي بعد الضريبة . والتدفق النقدي لا يعكس مكاسب ازدهار القيمة الرأسمالية للعقار ، والتي يمكن أن تتحقق مستقبليا عند إعادة البيع أو زيادة السيولة نتيجة لمدفوعات القرض العقاري . ونظرا لأن هذه الأنواع من العائدات تتحقق فقط في المستقبل ، فإن التدفق النقدي هو مقياس للأداء الجاري للاستثمار ، ولهذا السبب فبعض المستثمرين يبنون قراراتهم في الحصول على العقار بناء على عملية حسابية بسيطة تسمى العائد النقدي البسيط cash - on - cash return وهذا المقياس هو عبارة عن التدفق النقدي مقسوما على ما يحتاجه الاستثمار من سيولة . فعل سبيل المثال ، فإذا تُوقّع من العقار أن يُولّد تدفقا نقديا قدره 10,000 دولار سنويا ويحتاج إلى استثمار نقدي قدره 100,000 دولار فإن العائد النقدي البسيط هو 10% . وفيما يلي مثال لكيفية حساب التدفق النقدي لاستثمار عقاري :

#### إجمالي الدخل الإيجاري ( بافتراض التشغيل الكامل للعقار )

|               |  |
|---------------|--|
| 200.000 دولار | ( إجمالي الدخل المحتمل )                                   |
| 10.000        | - مطروحا منه ، احتياطات للوحدات الحالية والديون غير الجيدة |
| 190.000       | - جملة الدخل العامل  |

| نفقات التشغيل |   |
|---------------|---|
| 10.000 دولار  | - الإدارة                               |
| 25.000        | -الصيانة                                |
| 7.000         | -المنافع العامة (كهرباء ومياه )         |
| 15.000        | -ضرائب الأملاك                          |
| 3.000         | -التأمين                                |
| 10.000        | -إصلاحات                                |
| 70.000        | إجمالي نفقات التشغيل                    |
| 120.000       | صافي الدخل التشغيلي                     |
|               | خدمة الدين ( مدفوعات للالتزام العقاري ) |
| 5.000 دولار   | -أصل القرض                              |
| 80.000        | -الفائدة                                |
| 85.000        | إجمالي خدمة الدين                       |
| 35.000        | التدفق النقدي قبل الضريبة               |
| 2.500         | الضريبة على الدخل العقاري               |
| 32.500        | التدفق النقدي بعد الضريبة               |

ويمكن لمالك العقار أو السمسار تقديم قائمة تشغيله تقريبية *Pro-forma Statement* كالسابقة كجزء من إسهامه في عملية البيع . تأكد من مراجعة الأرقام ، وقد تكون تقديرات الدخل النقدي أكثر إغراءاً من الكميات الفعلية التي يجنيها العقار ، أو يمكن أن تكون نفقات التشغيل مبنية على أساس معدلات العام الأخير ، بينما تكون العوائد ، والتأمين ، والمنافع العامة قد قفزت خلال العام الحالي . وقد تلجأ إلى إعادة تضبيط الأرقام لتحديد ما يمكن حدوثه في التكلفة أو ما يتحصل عليه من تدفق نقدي . وهناك العديد من الطرق لزيادة التدفق النقدي . قارن بالمستويات الإيجارية للعقارات المنافسة لتحديد عما إذا كان الحال يسمح بالزيادة الإيجارية ، فمن المؤكد أن الإيجارات يمكن أن تزداد إذا كانت الوحدات ممثلة وكان هناك قائمة انتظار . وقد تسمح عملية تجديد المبنى أو تحسين عملية تسويقه كإحدى وسائل زيادة القدرة التنافسية للعقار - بزيادة مستويات الإيجار أو في تخفيض عدد الوحدات الشاغرة ، كما توجد الفرص العديدة داخل النشريات الناتجة عن رسوم استخدام الجراجات الملحقة بالعقار أو المحلات . ويمكن تقليل نفقات التشغيل بالعناية الأكثر بتكلفة العمالة ، والمنافع العامة والصيانة الوقائية ، وعموما ستؤدي المحاولات لضغط نفقات الإصلاح والصيانة إلى زيادة المدخرات في المدى القصير ، وقد تزيد نسبة الإشغال في العقار . وقد يتغير التمويل لغرض تحسين الدخل النقدي ، فالتكلفة العالية للقروض قد يمكن إعادة تمويلها حينما تنخفض سعر الفائدة ، فالتمويل الخاص بالفائدة فقط قد يمكنه تقليل خدمة الدين . وفي بعض الحالات ، فإن تخفيض معدلات سعر الفائدة قد يمكن تحقيقه بمشاركة المقرض في الأرباح الناتجة عن إعادة البيع في صورة ما يسمى حقوق ملكية قرض المشاركة *Equity Participation Loan* . ويمكن للتدفق النقدي المتوقع أن يكون بياناً لما يسبغه الاستثمار من مضاربة ، فحينما تزيد

القيمة التراكمية الرأسمالية ، فإنه لا يكون من غير المعتاد أن تشتري الممتلكات بتدفق نقدي سالب ، إذ يتوقع المستثمر أن يقوم بتغذية الممتلكات ( تغطية القصور في التدفق النقدي من مصادر دخل أخرى أو من احتياطي رأس المال ) حتى تباع ، فقد يزيل ربح كبير متوقع عند إعادة البيع - سنوات من سلبات التدفق النقدي . وعلى أي حال ، فحينما يكون العائد النقدي البسيط منخفضا أو بالسالب ، فالاستثمار يُشكل مضاربة بطبيعته ، وتكون العائدات المرتقبة مبنية على التحسن في الأحوال السوقية أو الجاذبية للعقار ، والأخيرة في حد ذاتها تطرح قضية المخاطرة بأن التحسينات لن تتحقق .

• •

## 5- المظلة الضريبية

### *Tax Shelter*

تكمن التقاليد الجاذبة للاستثمار العقاري في قدرتها على توليد خسائر ضريبية ، وتتبع هذه الخسائر من خصومات معينة وإئتمانات التي تقلل من الدخل الخاضع للضريبة : وقد يُظهر العقار خسارة للأغراض الضريبية ، ولكن ما زال ينتج تدفق نقدي إيجابي ، وحينما يحدث ذلك فتوصف الخسارة بأنها تعفي الدخل من الضرائب .

وتعتبر الضرائب المخفضة نوعا من الدخل الاستثماري ، وتخصم معظم النفقات المصاحبة للعقار المؤجر من الدخل الخاضع للضريبة ، ويتضمن ذلك نفقات التشغيل والفوائد المدفوعة على القرض العقاري *mortgage loan* ، أما قيمة الاسترجاع الأساسية في القرض فلا تخصم إطلاقا من الضريبة ( وإذا كان العقار هو للسكن الخاص فقد يمكنك خصم ضريبة الملكية ومدفوعات الفائدة ) وبينما نفقات الأعمال تخصم للملكيات المؤجرة ، فإنهم يمثلون نفقات نقدية حقيقية ، ولذلك فإنه لا ينطبق عليهم الحماية الضريبية . وتقلل الخصومات الخاصة بإهلاكك من الدخل الخاضع للضريبة ، ولا تتطلب اتفاقا نقديا ، إلا أنه توجد وسيلة محاسبية للنقص التدريجي في قيمة القواعد التي تبناها الإنسان ، إذ يسمح لك بخصم جزء من القيمة الأصلية للملكية كل عام لتعويض هذا الانخفاض في القيمة . وهذه التخصيمات *deductions* يمكنها أن تحمي جزء أو كل الدخل المتولد من هذه الملكية ، وباستثناء المستثمرين ذوي الدخل العالي ، فيمكنك أيضا أن تحمي دخلا - حتى 25.000 دولار مكتسب من مصادر خارج الملكيات - بعرض خسائر ضريبية من الملكية ، وأي ظهور لخسائر ضريبية يمكن تطبيقها فقط مقابل الدخل الإيجابي *passive income* . وأساسا يتولد

الدخل الإيجابي من الممتلكات المؤجرة ، وهذا يمنع العديد من خسائر العقارات من تلاشيها للدخل المتمثل في الأجر ، المرتبات ، أو أي نوع من الاستثمارات ، مثل التوزيعات النقدية أو الفائدة المكتسبة .

وإضافة إلى أن الاهتلاك يخفض الضرائب على الدخل من الممتلكات، فقد يكون ممكنا وضع استراتيجية ضريبية حيث الاستثمارات ذات الخسائر الضريبية تضاهي بممتلكات ذات دخل إيجابي ، والنتيجة يمكن أن تكون مصدرا من الدخل المتحرر من الضريبة . والمثال التالي يعرض كيفية حساب الحماية الضريبية .

| الأصول  | Assets          |
|---|-----------------|
| تكلفة شراء كل العقار  | 1.150.000 دولار |
| تكلفة شراء الأرض  | 150.000         |
| (الأرض لا يمكن إهلاكها)   |                 |
| تكلفة المبنى  | 1.000.000       |
| ثم أقسم تكلفة المبنى على العمر الاهتلاكي للمبنى ، وفي هذه الحالة 27.5 سنة ، لاشتقاق الاهتلاك السنوي 36363 دولار ( أو اضرب في معامل مصلحة الضرائب ، وهو 0.0364 سنويا ) |                 |
| قائمة التشغيل   | Operating Cost  |
| الإيجار المتحصل   | 150.000 دولار   |
| مخصوما منه نفقات التشغيل  | - 50.000        |
| مخصوما منه الفائدة المدفوعة   | - 85.000        |
| مخصوما منه قيمة الاهتلاك  | - 36.363        |
| الدخل العقاري الخاضع للضريبة  | - 21.363 دولار  |

وحديث أن الدخل بالسالب ، فإن العقار يزودنا بما يزيد عن 21.000 دولار  
من الحماية الضريبية مقابل دخل متولد من استثمارات ايجابية أخرى ، وأي  
خسائر غير مستخدمة يمكن ترحيلها إلى سنوات ضريبية مستقبلية.

\* \*





## ( 6-الاهتلاك الضرائب المخصوصة )

### Depreciation – Tax Deductions

يسمح النظام الضرائبي الفيدرالي الأمريكي بحساب الاهتلاك (العقاري) كإنفاق أعمال *business expense* حتى ولو كانت الملكية تزداد في القيمة ، ولا يمتد هذا الاهتلاك إلى الأرض حيث تعتبر من الأصول المستمرة *perpetual* . وعادة ما تؤثر التغيرات في القوانين الضرائبية على الملاك الجدد بينما الملاك الحاليين يستمرون في عملية تقدير الاهتلاك التي بدأوها .

ويسمح الاهتلاك بالخصم الضريبي بدون أن يدفع المالك نقدا لذلك ، وفي الوقت نفسه فهذا الخصم لا يقلل التدفق النقدي . فمثلا ، نفترض أن مستثمرا يشتري مبني صغيرا بمبلغ 100.000 دولار ، ويسمح له بحياة اهتلاكية قدرها 27.5 عام محسوبة بطريقة الخط المستقيم . فالمالك قد يمكنه أن يطالب بخصم ضريبي سنوي كل عام قدره 3.640 دولار ( السنة الأولى تكون أقل ويتوقف ذلك على الشهر الذي تحصل عليه فيها . وهذا الخصم يقلل الدخل الضريبي للمالك ، الذي سينقذه من ضرائب الدخل . وقد حدثت هذه الخصومات لمجرد استخدام مسك الدفاتر ، وبذلك يكتسب المالك بتقليل الضرائب على الممتلكات التي تزوده بالتدفق النقدي من الإيجارات . وإلا أعتبرت مولدة لدخل ضريبي . إلا أن دافع الضريبة يجب أن يكون مستعدا لإعادة المنافع المكتسبة من الاهتلاك عندما يباع العقار . وهناك مفهوم يسمى الأساس *basis* ، وهي النقطة التي من عندها يقاس المكسب أو الخسارة ، وعموما ، فالأساس يبدأ عند دفع الثمن للعقار ، وعندما تطالب بالاهتلاك كتخفيض ضريبي ، فإنك تخفض الأساس ، وهذا يزيد المكتسبات

عندما يباع العقار ، وإذا استمر الاستثمار على ما هو عليه أو زادت قيمته ، فكل الاهتلاك يصبح خاضعا للضريبة كمكتسبات عندما يباع العقار . والاهتلاك الضريبي لا يجب أن يخلط بينه وبين التخفيض الفعلي أو فقدان في القيمة ، ولا يقيس الفقد الفعلي في قيمة العقار خلال سنة ما ، فيو تخفيض اعتباطي يسمح به القانون الضريبي ، انظر الجدول التالي ( 1-1 )

جدول (1-1) نسب الاسترجاع للعقار المؤجر سكنيا ، لفترة حياة

#### 27.5 عام

| سنة الاسترجاع | شهر دخول الخدمة |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|               | 1               | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 12   |      |
| 1             | 3.48            | 3.18 | 2.88 | 2.58 | 2.27 | 1.97 | 1.76 | 1.36 | 1.06 | 0.76 | 0.45 | 0.15 |      |
| 27-2          | 3.64            | ←    |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 3.64 |      |
| 28            | 1.88            | 2.18 | 2.48 | 2.78 | 3.09 | 3.39 | 3.64 | ←    |      |      |      |      | 3.64 |
| 29            | صفر             | صفر  |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 1.57 |      |

جدول (2-1) نسب الاسترجاع للعقارات المؤجرة لغير السكني .

#### لفترة حياة 31.5 عام

| سنة الاسترجاع | شهر دخول الخدمة |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|               | 1               | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 12   |
| 1             | 3.04            | 2.78 | 2.51 | 2.25 | 1.98 | 1.72 | 1.46 | 1.19 | 0.93 | 0.66 | 0.40 | 0.13 |
| 31-2          | 3.17            | ←    |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 3.17 |
| 32            | 1.86            | 2.12 | 2.39 | 2.65 | 2.92 | 3.17 | ←    |      |      |      |      | 3.17 |
| 33            | صفر             | ←    |      |      |      |      |      |      |      |      |      | صفر  |
|               | 1.60            | 1.33 | 1.07 | 0.80 | 0.54 | 0.27 | ←    |      |      |      |      | صفر  |

\* \*

## 7- المكاسب الرأسمالية

### Capital Gains

ينتج التعامل في المكاسب الرأسمالية في العقارات عندما تباع الملكية التي حُجزت للاستثمار أو للاستخدام التجاري أو الإقامة الشخصية - بقيمة أكبر من قيمتها المعدلة ، والقيمة المعدلة عبارة عن التكلفة الأصلية بعد استبعاد قيمة الإهلاك والتحسينات الرأسمالية ، وبطريقة أكثر تعبيراً فالمكسب الرأسمالي ما هو إلا الربح الخاضع للضريبة والذي تحقق عند البيع. وتحسب المكاسب الرأسمالية كالآتي :

$$\begin{aligned} & \text{التكلفة الأصلية} \\ & + \text{مصارف الشراء} \\ & + \text{التحسينات الرأسمالية} \\ & - \text{الإهلاك المحسوب} \\ \hline & \text{الأساس المعدل} \\ \text{adjusted basis} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{سعر البيع} \\ & - \text{مصارف البيع} \\ & - \text{الأساس المعدل} \\ \hline & \text{المكسب الرأسمالي} \end{aligned}$$

وقد يباع العقار بنفس قيمة شرائه الأصلية وما يزال يولد مكسباً رأسمالياً يخضع للضريبة ، وهذا قد يُترك المستثمر بالتزامات ضريبية ولا يوجد نقد لدفعها . فعلى سبيل المثال ، نفترض أنك تواجه حجزاً *foreclosure* على العقار الذي أشتري بقيمة 100.000 دولار بفرض عقاري قدره 85.000 دولار ، وعلى ممر السنوات ، فقد قدرت الإهلاكات بـ 40.000 دولار ، ويحجز المقرض ويتحصل على العقار وفاء لقيمة القرض 85.000 دولار . ويكون الأساس المعدل للعقار 60.000 دولار ،

تاركاً لك مكاسباً رأسمالية قدرها 25.000 دولار ، حتى ولو لم تستلم نقداً من الصفقة .

والمكاسب الرأسمالية قد يمكن تأجيلها أو تجنبها بطرق عديدة ، فإذا بيع العقار بالتقسيط ( الدفع موزع على أكثر من عام ) ، فالضرائب على المكاسب تدفع ككمية وفقاً لحصة *prorate* حين استلام مدفوعات الأساس *principal* ، وهذا قد يمنع مكسباً كبيراً من وضعك في شريحة ضريبية أعلى . وقد يمكن للعقار أن يتناول مع عقار مماثل *like - kind* ، وكل أو جزء من المكسب يؤجل (انظر مبادلة العقارات ، الفصل 45 الباب الخامس). وقد يمكن للعقار الموروث أن يرتفع أساسه *basis* إلى القيمة السوقية الجارية . وبذلك يُمحى أي التزام ضريبي - على المكاسب الرأسمالية - على قيمة سابق تقديمها . وأخيراً ، إقامة أساسية *principal residence* ممكن أن تباع وليحل محلها أخرى أكثر تكلفة بدون التزام ضريبي على الصفقة .

والخسارة الرأسمالية قد يمكن استخدامها لإزالة المكاسب الرأسمالية في نفس السنة ، فإذا زادت الخسائر الرأسمالية عن المكاسب الرأسمالية ، فالفرد قد يمكنه إزالة حتى 3.000 دولار من الخسائر ، من الدخل العادي ، ويُرحّل إلى الأمام الخسارة الغير المستخدمة ، فبيع إقامة أساسية بخسارة لا تخصم من الالتزامات الضريبية ، ولكن الخسارة من بيع عقار مستخدم في العمل التجاري يمكن أن يخصم كلية تحت بند خاص من قانون الضرائب الأمريكية.

\* \*

## 8- التضخم وازدهار القيمة الرأسمالية

### *Inflation and Appreciation*

**التضخم:** هو الانخفاض في القوة الشرائية للعملة المحلية على ممر الزمن . ويراقب المستثمرون عن قرب تأثير التضخم حيث يمكن أن تتآكل جذريا القيمة الحقيقية للاستثمار ، بالتضخم العالي أو المستمر ، وعندما تكون معدلات التضخم عالية ، فالمستثمرون يتحصلون على تحوطات ضد التضخم، مثل الذهب وأصول ملموسة أخرى ، ومعظم العقارات تعتبر تحوط جيد ضد التضخم ، وهذا يعني أن قيمة العقار تميل إلى الارتفاع مع التضخم، وتدني من الخسائر الراجعة إلى تدهور قيمة العملة .

**ازدهار القيمة الرأسمالية:** هو المعدل الذي تتزايد عنده قيمة العقار بمضي الوقت ، وقد يعزي جزء من هذا الازدهار إلى التضخم ، فبارتفاع المستوى العام للأسعار ، فكذا يرتفع الدخل الحقيقي من العقار ، مثله في ذلك بقاء السفينة طافية مهما تغير ارتفاع مستوى الماء ، إلا أن القيمة العقارية قد تزيد حتى ولو لم يكن هناك تضخما ، ومن الأمثلة على ذلك موقع مرغوب ، فكرة جيدة لمشروع ، نمو سكاني بدرجة أكبر من نمو الإنشاءات الجديدة ، وتساهم أيضا الإدارة الجيدة للعقار في ازدهار قيمته . فإذا كنت تبحث عن عقارات تحمل في طياتها احتمال زيادة في قيمتها الرأسمالية ، فنقّب عن العقارات المعروضة عند أسعار يجرى المساومة عليها ، فقد تتواجد هذه النوعية من المساومات نتيجة لتدهور مؤقت في السوق ، أو موقع عقار يكون حاليًا غير مرغوب ، أو مالك متلهف على البيع . كما تقدم بعض العقارات آتني في حالة من التدهور وغير جذابة- فرصا لتحسين قيمتها من

خلال عملية الترميم اللازم لها . وبالإضافة إلى ذلك ، فتعرض العقارات الشاغرة أو الغير مكتملة احتمالات زيادة قيمتها الرأسمالية عن المشغولة بالكامل أو مكتملة البناء . ويجب أن يكون عندك الاعتقاد الجازم بأنك ستحوّل المشروع من حالته الراهنة ليكون مربحاً أو أن شيئاً سيحدث سيجعله أكثر جاذبية، فمثلاً الأرض الغير مستغلة قد تستفيد من التوسع الحضري تجاهها ، بل ويضارب بعض المستثمرين على التنمية المحيطة بالمشروعات العامة المقترحة لتحسين قيمة عقاراتهم .

وقد يحدث أيضاً الازدهار في القيمة الرأسمالية ، في المباني القائمة فعلاً والمباني ذات الطابع العتيق، وكلما طال بقاء العقار في حالة تدفيسية في السوق فيمكن أن تزيد قيمته ، لذلك فالعائدات المتوقعة من الاستثمارات العقارية الواعدة ، نتيجة ازدهار قيمتها الرأسمالية ، تحدث بدون مخاطرة المضاربات أو التغير في وجهة السياسات العقارية ، ومن ثم ، ففي جميع الحالات سيزيل الازدهار في القيمة الرأسمالية للعقار من آثار التضخم لتتعم بالتدفق النقدي الدوري من المشروع كعائد حقيقي على الاستثمار .

ويزداد أثر الازدهار في القيمة الرأسمالية على عائد الاستثمار باستخدام رافعة الاقتراض *Leverage* وفي معظم الأحوال ، فأى زيادة في القيمة هي لصالح المقترض *equity owner* ، فكما قل رأس المال المستثمر ، كلما زاد العائد . فعلى سبيل المثال ، إذا دفعت 100.000 دولار لملكية عقار ، وبيع بعد عام بمبلغ 150.000 دولار ، فالعائد من ازدهار القيمة الرأسمالية هو 50% ، ولكن إذا اقترضت 50.000 دولار لإجراء عملية الشراء ، فإنك ستحتفظ بـ 100.000 دولار عند إعادة البيع بعد سداد القرض ، وهذا يمثل 100% عائد على استثمار 50.000 دولار ، مخصصاً منها الفائدة على القرض .

وهناك العديد من المحاذير مرتبطة بازدهار القيمة الرأسمالية ، إذ يجب أن يكون مفهوما أنه لضمان لكفاءة ازدهار القيمة الرأسمالية ، حتى في أكثر الاستثمارات أمانا ، فمالك العقار يكون عرضة للظروف السوقية السائدة في المنطقة المحيطة عند وقوع البيع ، فإذا كانت هذه الظروف غير مواتية مثل ارتفاع سعر الفائدة على القروض العقارية ، أو ركود اقتصادي ، أو زيادة المعروض من العقارات المشابهة ، فإن القيمة السوقية يمكنها حقيقة أن تنقلص . فإذا كنت مُقترضاً ، فإن انخفاضاً متواضعاً يمكن أن يمحى كل حصتك من حقوق الملكية *equity* في العقار ، وإذا كان العقار منتجاً لدخل أو كان لديك رأسمال كاف للاحتفاظ بالعقار ، فيمكن إبقاؤه حتى تتحسن الظروف . ومما يجد ملاحظته أن هذه الأوضاع قد تخفض كل ما تحقق من ازدهار للقيمة الرأسمالية عند إجراء البيع ، إضافة لذلك ، فالعقار سيظل استثماراً غير سائل خلال تلك الفترة .

فكل هذه الأسباب ، فلا يجدر بالمستثمر المتحفظ اعتبار ازدهار القيمة الرأسمالية كمصدر أساسي للعائد الاستثماري ، ولكل الاستثمارات ، فازدهار القيمة الرأسمالية يجب أن يعامل على أنه ميزة إضافية قد تتحقق أو ، لا . فإذا كان المشروع غير مثير للاهتمام ، بمعنى عدم حدوث ازدهار جذري ، فإنه يعتبر مضاربة.

وعند تحليل الموقف لفرصة استثمارية ، فمن الشائع استخدام معدل سنوي متوقع لازدهار القيمة الرأسمالية . ففي غالبية الاستثمارات التي تجرى فيها عملية الاقتراض ، فإن افتراض ازدهار القيمة الرأسمالية يمكن أن يؤثر جوهرياً على جاذبية العقار ، فإذا كان هذا الافتراض متفائلاً جداً ، فإن أي استثمار يبدو واعداً. وللتحصن من هذه الهفوة فيمكن التنبؤ بمنطوق للقيمة البيعية مستخدماً نفس مضاعف إجمالي الدخل *gross rent*..

*multiplier* أو معدل الزيادة الرأسمالية *capitalization rate* ( انظر الزيادة الرأسمالية للدخل ، الفصل (13) من الباب الثاني ) عند شراء العقار ، وهذا سيعني انه سيُتوقع للقيمة العقارية أن تزداد عند نفس معدل صافي الدخل التشغيلي *net operating income* . فازدهار القيمة لرأسمالية المتوقعة سيكون متمشياً بدرجة معقولة مع الزيادات في القيم الايجارية .

\* \*



## 9- سلبيات الاستثمار

### Investment Drawbacks

فعلى الرغم من وجود فوائد جوهرية للاستثمار في العقارات فإنه تتواجد سلبيات خطيرة له ، ولهذا السبب فإن الاستثمار العقاري يمكن أن لا يكون مناسباً للعديد من الناس. وعلى الرغم من تلك السلبيات ، فإنها تخلق أيضاً فرصاً لمستثمرين قادرين على التغلب على هذه السلبيات ، وإضافة إلى ذلك ، فإن هناك فرص تُخلق للوسطاء الذين يقومون بتدنية هذه السلبيات .

هذا ويحد حجم الاستثمار المطلوب من الدخول في حقل الاستثمار العقاري ، فالمبلغ المطلوب مقدماً لمنزل ذي إيجار متواضع قد يكون نفسه فوق قدرة المستثمر . ويعني شراء عقار تجاري ذي حجم مؤثر ، أو تجميع محفظة من عقارات متنوعة - استثماراً كبيراً جداً ، وهو بالتأكيد بعيد عن متناول يد المستثمر النمطي. فهؤلاء الوسطاء يتغلبون على تلك المشكلة بتجميع مجموعة من المستثمرين الذين تشكل مشترواتهم أنصبة من عقار كبير أو مخزون من العقارات . واهتمامات المشاركة *tnership* أو الأنصبة في مشاركة ذات مسؤولية محدودة *limited partnership master* قد يحتاج على الأقل إلى 1.000 دولار ، وقد يصل الأمر إلى قيام المستثمر بالشراء في العديد من الشركات ذات المسؤولية المحدودة ليكتسب تنوعاً عريضاً في استثماره .

والعقارات هي استثمار **لسيولة مجمدة illiquid** ، ومعنى ذلك أنه متى تم الاستثمار فمن الصعب خروج نقودك منه بسرعة إذا احتجت إليها، إذ يُحتاج إلى عدة أسابيع ، وقد يتطلب الأمر شهوراً لبيع عقار ، وقد تمنعك الأحوال السوقية من البيع عند سعر معقول . فإذا كانت السيولة

مرغوبة ، فيمكنك شراء اسهم عقارية في مجموعة متعامل عليها في البورصة المالية ، أو في استثمار عقاري على الشيوع غير محدد الأنصبة *real estate investmert trust* . ولأن العقار ما هو إلا أصول مادية ، فإنه يحتاج إلى إدارة مستمرة ، فإن شراء عقار ، مثله كشراء نشاط تجاري صغير ، يكون المالك مسؤولاً فيه عن صيانة العقار والمحافظة على استمرارية إنتاجيته ، فيمكن استئجار مديرين محترفين أو مديرين مقيمين بالعقار للقيام بتلك المسؤوليات . ولازال للمالك قرار اختيار المستأجرين ، والقيم الايجارية ، والتسويق ، وتغيير ملامح العقار ، ومتى يباع ، إلا أنه في **المشاركة ذات المسؤولية المحدودة** ، فيمكن للمستثمر أن يترك هذه المهام إلى الشريك العام .

والأسواق العقارية هي محلية بطبيعتها ، فهناك قصور في المعلومات المتوفرة عن الأسعار الجارية ، الإيجارات ، ومعدل الوحدات الشاغرة . فالمشتري التقليدي ليس في السوق دائماً ، ولا يستطيع متابعة الأحوال الجارية ، ولذلك فمن الصعب معرفة انساب الأسعار المقدمة لعقار أو القيمة الايجارية التي سيُجري تحصيلها ، ومن هنا فسماسرة العقارات يكونون مصدراً جيداً لهذه المعلومات . تذكر أن السماسر يعمل للبايع وليس عليه التزام لنصح المشتري بالسعر الذي يتقدم به ، ولكن يمكنك استئجار سماسر للبحث عن عقارات لك .

وإلى جانب عامل حجم الاستثمار المطلوب ، فإن تكاليف شراء عقار تزداد بمصروفات الصفقة ، وهذه تتضمن عمولات البيع ، أتعاب المحامين ، الإشهار العقاري *title insurance* ، التثمين *appraisal* وتكلفة المسح العقاري *surveying* ، نفقات القرض ، وضرائب المنقولات ، وقد يدفع البائع بالكثير بما يوازي 10% من ثمن العقار في مصروفات الصفقة . هذا

بالإضافة إلى أن المشتري قد يدفع 5% أو أكثر من تلك المصروفات .  
وتميل تلك التكاليف إلى إخفاء صفة الاستثمار طويل الأجل للعقارات ، وعلى  
الأرباح في المدى القصير أن تكون من الكفاية لتغطية مصروفات الصفقة .  
والعقار ذو طبيعة غير قابلة للتحريك ، فإذا كانت الأحوال السوقية  
للعقارات غير مشجعة ، أو يوجد زيادة في المعروض من العقارات المماثلة،  
فإن أداء العقار يتحدد بأحوال السوق المحلي . فالطلب على العقار قد يكون  
راكدا لتدهور الموقف الاقتصادي ، ولا يمكن نقله إلى موقع آخر حيث  
الأحوال تكون أحسن ، وتتحدد قيمته بنوعية الجيرة وما يحدث للعقارات في  
المنطقة المحيطة ، لذلك ، فالموقع *location* هو عامل رئيسي في الأداء  
السوقي للعقار ، كما أن الأحوال قد تتغير مع مضي الوقت . ويتضمن جزء  
كبير من التحليل الاستثماري ، الاتجاهات في السوق المحلي والناحية  
المحيطة به .

ثم ماذا يمكنك عمله تجاه استثمارك العقاري عندما تكون موضوعا  
للسياسات الحكومية . بصفة عامة يمتد التأثير إلى سعر الفائدة ، والاتجاهات  
الاقتصادية ، وهذا بالتالي يؤثر على طلب العقارات . وعلى المستوى  
المحلي، يمكن للحكومة أن تحد من استخدامك للعقار من خلال كردونات  
الأحياء *Zoning* ، كود البناء ، كود الصحة ، وقوانين البيئة ؛ وفي بعض  
الأماكن ، فمشروع سكني يمكن أن يخضع لقوانين تقييد الإيجارات *rent*  
*controls* . وقد تغير قرارات مد شوارع وخدمات من جاذبية العقار ،  
ولهذه الأسباب فالمستثمرون العقاريون غالبا ما يكون لهم اهتمامات نشيطة  
في شئون مجالسهم المحلية .

\* \*



## 10 - المخاطرة

### Risk

تُعرّف المخاطرة بأنها فرصة أن الأشياء لن تأخذ مجراها كما خطط لها ، لذلك فهي حقيقة لا يمكن تجنبها في الحياة ، ولكن من الممكن توقعها أو التنبؤ بها في مدى مناسب من النتائج ، وذلك يعني المجازفة المحسوبة *calculated risk* ، ولكن مصادر المخاطرة يمكن التعرف عليها ، وبهذه الطريقة ، فمن الممكن ترتيب الفرص الاستثمارية طبقاً لدرجات المخاطرة .

يقودنا ما سبق إلى التساؤل لماذا يختار المستثمر زيادة عنصر المخاطرة ؟ فالمخاطرة الأكبر يقصد بها فرصة الحصول على عائدات أكبر ، وتعني المخاطرة بأنه ليس فقط أن العائد سيكون أقل من المتوقع ، بل أيضاً أعلى . ولأن معظم الناس كارهة للمخاطرة ، فالمغامرات عالية المخاطر يجب أن تقدم عائدات كامنة عالية لجذب المستثمرين ، وبطريقة أخرى ، فالمجتمع غالباً ما يكافئ الذين لديهم العزم والقدرة على المجازفة .

لذلك فاللحصول على عائد عال ، فيجب أن تقبل مخاطرة أعلى ، إلا أن بعض المستثمرين أكثر حساسية للمجازفة عن آخرين ، ومن المعروف أنه لا استثمار خالي من المخاطرة تماماً . فالعقارات ترتفع وتهبط في قيمتها ، وهي غير سائلة ، وحتى الاستثمار في صناديق التوفير المؤمن عليها من الحكومة يُعرّض المستثمر إلى مخاطر القوة الشرائية *purchasing power risk* ذلك بأن التضخم سيقضي على أي عائد حقيقي .

بعض المستثمرين لديهم مقدرة *capacity* على تناول عنصر المخاطرة ، وتتوقف تلك المقدرة على تداعيات الاستثمار الذي لا يعمل طبقاً لما خطط له . فإذا كنت في حاجة إلى تدفق نقدي *cash flow* من الاستثمار

للضرورات الأساسية في الحياة ، فمعني ذلك انخفاض قدرتك على المخاطرة، فأى انخفاض في الدخل سيؤدي إلى عواقب وخيمة ، فقد يمكنك تحمل نقص في التدفق النقدي ولكن ستتأذى بالخسارة في رأس المال . والمستثمر الذي معه رأسمال مغامر *venture capital* أي المال الذي يضعه في المخاطر ، يمكنه أن يأخذ درجة أكثر من المجازفة ، حيث أن ذلك المال ليس مؤثرا فيصليا لدعائمه المالية ، إذ يستطيع استخدامه في مغامرات مضاربة ، ومن الأهمية تحديد كم كثيرا من المجازفة أنت جاهز لتناولها واختيار الاستثمارات تبعا لذلك .

وهناك العديد من المخاطر المختلفة ، وأكثرها انتشارا هو مخاطرة الأعمال التجارية *business risk* فهي الفرصة التي قد تتطلب مزيدا من رأس المال المستثمر للمحافظة على استمرارية العقار ، وإلا فإنها - أي المخاطرة - لن تنجز كما يُتوقع . فمثلا ، قد يسقط فجأة جزء كبير من المبني ويحتاج إلى إحلاله ، أو أن عاصفة قد تدمر المبني ، وقد تنقص الإيرادات نتيجة لارتفاع نسبة الأماكن الشاغرة أو الحاجة إلى خفض معدلات الإيجار ، وقد تزيد نفقات التشغيل ، وقد لا يتحقق ازدهار القيمة الرأسمالية عند بيع العقار ، بل من الممكن أن تغيرات في قوانين الضرائب قد تؤثر على العائد بمضي الزمن . إلا أن بعض هذه المخاطر ما قد يمكن تحجيمها باستخدام التأمين ضد المخاطر *hazard risk* ، والبعض الآخر يمكن تقليله بتنويع الاستثمار بين أماكن مختلفة من العقارات .

ونوع ثان من المخاطر ، هو المخاطرة المالية *financial Risk* ، وهي الفرصة التي لا تستضئ فيها دفع خدمة الدين على العقار ، وبالتالي يصبح غير قابل للتسييل *nsolvent* . وقد تزيد المخاطرة التمويلية باستخدام رافعة التمويل *leverage* ، فكلما زادت كمية النقود المقترضة لشراء العقار

كلما زاد احتمال أن يتناقص صافي الدخل التشغيلي ، وسيفشل في تغطية خدمة الدين ، وتتضح تلك المشكلة ، خاصة ، إذا كان معظم رأسمالك مقيد في أصول غير سائلة ، أو أن التثمين الرأسمالي كان دون المستوى . وهذا يشرح لماذا أي استثمار يكون أكثر مخاطرة باستخدام الرافعة التمويلية . ( ومن جهة أخرى فالرافعة تزيد احتمال العائد ) .

كما يعرضك أيضا التمويل قصير الأجل إلى مخاطر سعر الفائدة ، فهنا فرصة زيادة سعر الفائدة وبأثر معاكس للعائد . وهذا التمويل ممثلا في القروض الضخمة أو السلف العقارية ذات المعدلات المتغيرة تقدم لنا احتمال زيادة تكلفة خدمة الدين إذا زاد معدل الفائدة .

\* \*





## 11 - دورة حياة الاستثمار

### Investment Life Cycle

فمثل أغلب الأشياء ، فالاستثمار العقاري له بداية وله نهاية ، فإنك تشتري العقار ( أو تساهم في مشاركة ) وتبيعه لاحقا ، أملا في تحقيق ربح. وما بين ذلك الأحداث ، فقد تزودك الملكية بدخل إذا أحسن إدارتها ، وقد تكون هذه الفترة الوسيطة طويلة أو قصيرة ، ويتوقف ذلك على أحوال السوق وأسباب بيع العقار. ونظرا لارتفاع تكاليف الصفقة ، يؤول أمر الملكية العقارية لغالبية المستثمرين ، إلى حيازتها لعديد من السنوات .

وهناك اعتبارات هامة عند كل مرحلة من دورة حياة الاستثمار .

**الشراء Purchase :** وسيكون اهتمامك منصبا في الحصول على العقار المناسب بسعر جيد مع شروط تمويلية ميسرة ، وسيكون العقار في الإطار المناسب لأهدافك الاستثمارية . فإذا أردت دخلا ، فإنك ستنتقي عقارا ذي قدره محققة لتوليد دخل ، وإذا أردت عقارا لتحقيق ازدهار في القيمة الرأسمالية فانتقي عقارا ذي احتمال للقيمة المتزايدة ، فالثمن الذي تدفعه سيكون له وزن كبير في علاقته مع ازدهار القيمة الرأسمالية ، أما إذا دفعت ثمنا أعلى من القيمة السوقية ، فإن على العقار أن يثبت جدارته للوصول إلى نقطة التعادل ( المكسب و الخسارة ) . ويمكن للتمويل أن يحدد ما إذا كن العقار سيحقق مالا أو حتى إمكانية الاحتفاظ بالعقار ، فيجب أن تقرر كم كثيرا من الرافعة التمويلية *Leverage* ستستعملها ، مع العلم بأن زيادة الرافعة يزيد احتمالات العائد ولكن قد يقلل الدخل .

**التشغيل Operating :** وخلال هذه المرحلة سيولد العقار بعضا من التدفق النقدي ، وهذا هو دخلك كمستثمر . وبعض الاستثمارات لها تدفق

نقدي بالسالب ، الذي يعني قيامك بدفع بعض النفقات من جيبك الخاص ، وقد يكون جزء من التدفق النقدي راجعا إلى فوائد ضريبية ، وبناء على موقفك الضريبي ستسمح لك هذه الفوائد بتجنب بعضا من دخل العقار ، من الضرائب . تذكر أن التدفق النقدي قد يتباين من سنة إلى أخرى ، وحيث يتوقف على قدرتك في الاحتفاظ بالكفاية من الإيجارات وتدنية مصروفات التشغيل .

**البيع sale :** والفائدة الرئيسية منه هو المكسب الرأسمالي حيث يتحقق الربح عند البيع . فلتحقيق بيع مربح ، عليك بتعظيم سعر البيع وتدنية ضرائب المبيعات ، ويتوقف أعلى سعر على توقيت البيع ، فإنك تريد البيع عندما يكون السوق قويا واعداء . ولتقليل تعرضك للضرائب ، فقد ترغب في هيكله البيع ، كالبيع بالتقسيط *installment sale* وهذا يسمح لك بتوزيع الدخل من عملية البيع على عدة سنوات ، حيث قد يقلل من معدل الضريبة على الربح المكتسب ، ويمكنك أيضا أن تجرى عملية مبادلة عقارية *exchange* ، وإذا أجريت بدقة فقد يمكنك تفادي دفع أي ضرائب كلية . ويمكن الأساس في الاستثمار الناجح إذا أخذ في الاعتبار كل الدخل المتوقع خلال تلك دورة الاستثمار وتوقيتها ، لتحديد ما إذا كانت العملية الاستثمارية يستحق من أجلها تلك التكلفة .

\* \*

## الباب الثاني

### التحليل

وهو يتناول عدة فصول ، كما يلي:

#### 12 - التحليل الاستثماري

يقرر التحليل الاستثماري ما إذا كانت فرصة عملية استثمارية معينة في مكانها الصحيح لك . فأولا ، يجب أن تحدد أهدافك من الاستثمار ، وترجمة ذلك إلى إطارات عمل ، وهذه الإطارات تسمح لك برفض غير المناسب من الاستثمارات ، واختيار الأنسب لك ، يلي ذلك ، ضرورة تحديدك لنوع الاستثمار : عقاري ، أسهم ، سندات أو معادن ثمينة . ويتوقف ذلك الاختيار على أسعار الأصول الجارية وكيفية رؤياك لتغيرهم مستقبلا ، كما يتوقف أيضا على المكونات الحالية لمحفظتك الاستثمارية ، وإلى أي مدى تريد التنويع فيها ، وقد يمكنك الاستعانة بخبير لمساعدتك ولإعطاء تعليمات عما يجب أن يؤخذ في الاعتبار . وعندما يكون لديك مجموعة من البدائل الاستثمارية التي تتناسب مع احتياجاتك ، فينما تستخدم التحليلات التفصيلية لتقرير أحسن هذه البدائل . ويتكون هذا البديل من تصور لكيفية أدائه ، آخذين في الاعتبار فرصة حدوث شيء محتمل ، ومقارنة عائد ذلك التصور بالفرص الاستثمارية الأخرى .

وهناك العديد من الطرق لإجراء التحليل ، فيجب بعض المستثمرين الاطلاع على جميع المعلومات ، وبينما آخرون يفضلون التخمين على ما سوف تجرى به الأحداث ، نجد غيرهم يؤسسون قراراتهم على فحص العقار والمنطقة المحيطة ، كما يعي للبعض محاولة البحث عن عقارات مثمنة بأقل من القيمة السوقية ، في حين أن آخريين يؤكدون التفاوض للحصول على

اتفاق مربح ، وأن غيرهم يأخذون نظرة طويلة المدى باحثين عن ازدهار للقيمة الرأسمالية .

وبغض النظر عن هذا المدخل ، فإن تصورا لعائد الاستثمار ليساعد في اتخاذ القرار . ويتوقف العائد من الاستثمار العقاري على إيجار مستقبلي، نفقات التشغيل ، واعتبارات التمويل والضرائب ، وبتقويم كيفية سلوك هذه العناصر يمكنك تقدير أداء العقار . فيمكن للتصورات أن تكون المحدد الرئيسي لاتخاذ القرار ، أو يمكنها أن تتم المصادر الأخرى للمعلومات ، والشيء الذي يجب تذكره هو أن جودة التصورات تتمشى فقط مع جودة الفروض المستخدمة لهم ، لذلك فمن المستحسن اعتبار المدخل المنخفض مع ترك المناظرة حول احتمال تحسن الأداء ليكون عنصرا منفصلا عند اتخاذ القرار .

ويمكن استخدام التحليل للمدى القصير لغربة الملكيات ، وقد تُحسب المؤشرات التالية بسرعة مع قليل من المعلومات المبنية على الأداء الجاري .  
**مضاعف إجمالي الإيجار *Gross Rent Multiplier* :** ويحسب بقسمة إجمالي الإيجار على قيمة العقار ، فانخفاض الرقم يعني الأقل مما تدفعه لحساب إجمالي الدخل .

**معدل التراكم الرأسمالي *Overall Rate Of Return Or***

***Capitalization Rate*** وهو عبارة عن صافي الدخل التشغيلي ( الإيجار مطروحا منه نفقات التشغيل ) مقسوما على قيمة العقار . ويُفضل هذا المؤشر عن السابق في أنه يدخل في اعتباره نفقات التشغيل ، كما أنه يُعرض في صورة نسبة مئوية كطريقة معبرة عن معدل العائد .

**ومعدل سيولة التوزيعات *Cash – On- Cash Return Or***

***Equity Dividend Rate*** وهو عبارة عن التدفق النقدي مقسوما على ما

يحتاجه الاستثمار من سيولة . وتظهر أهميته عندما يراد معرفة تمويل للعقار، وقد يُستخدم التدفق النقدي قبل أو بعد الضرائب ، وإذا استخدم التدفق النقدي بعد الضرائب ، فيجب أن تُعدّل العائدات على أنواع بديلة من الاستثمارات بخصوص الضرائب لإجراء مقارنات ذات معنى .

ويحتاج التحليل الطويل الأجل إلى بيانات أكثر وافتراسات حيث تتنبأ في المستقبل لعدة سنوات ، إذ قد تأخذ في الاعتبار قيمة العقار الذي من المحتمل زيادته أو نقصانه في المدى القريب ، أو أن يكون التضخم جوهرياً، كما يؤخذ في الاعتبار أيضاً خدمة الدين والضرائب . كما يتطلب التحليل التنبؤ بمعدل نمو القيم الإيجارية ، نفقات التشغيل ، وقيمة العقار . ويمكن أن يكون هذا التحليل مقياساً لدرجة نضج المشروع أي حساب المعدل الداخلي للعائد *Internal Rate Of Return* ، حيث هو المعدل السنوي للعائد خلال سنوات حياة العقار ، كما يمكن استخدامه في مقارنة استثمارات أخرى لنفس فترة الحياة .

وبدلاً لذلك يمكن قياس صافي القيمة الحاضرة *Net Present Value* على أساس احتياك من معدلات للعائد ، وغالباً ما يكون هذا القياس ذا فائدة عند مقارنة استثمارات مختلفة تحتاج إلى مستويات مختلفة من الاستثمارات النقدية ، أو عند تكوين محفظة مالية من استثمارات عديدة . ولحسن الحظ ، هناك برامج على الحاسب الآلي لإعداد تحليل استثماري طويل الأجل ( انظر أساليب حساب التدفق النقدي المخصوص ، بالفصل (14) من الباب الثاني ) .

\* \*



## 13 - الدخل التراكمي الرأسمالي

### *Income Capitalization*

وتمدنا غالبية الاستثمارات العقارية بتدفق سنوي من الدخل . والنقطة الأساسية في هذه المشكلة الاستثمارية هي كيفية الوصول إلى ما ستدفعه للحصول على هذا التدفق الداخلي ، فإذا توقعت تذبذباً للدخل من عام لآخر ، فقد تحتاج إلى استخدام صافي القيمة الحاضرة ( انظر الفصل (14) من الباب الثاني ) ، ولكن إذا كان الدخل بالكاد ثابتاً فيمكنك بالحساب البسيط تقدير الدخل التراكمي .

ويمكن استخدام الدخل التراكمي في مواقع عديدة ، فقد تُقدّر تراكميات صافي الدخل التشغيلي للوصول إلى القيمة السوقية للعقار *market value* ، بالإضافة إلى أنه يمكنك معرفة كم كثيراً يساوى القرض العقاري في السوق من خلال العملية التراكمية .

ولتطبيق هذه الطريقة ، فإنك ستحتاج شيئين : مقياس للدخل المتوقع ، ومعدل التراكم . ويتوقف مقياس الدخل المستخدم على نوعية المشكلة ، فإذا كنت تبحث عن القيمة العقارية فاستخدم صافي الدخل التشغيلي ، وإذا كان لقيمة الاستثمار فاستخدم **التدفق النقدي** *cash flow* . ولحساب قيمة القرض ، فعليك استخدام المدفوعات الشهرية . وفي كل حالة ، فسيان الدخل يجب أن يشمل العائد على أو من الاستثمار .

هذا وتُتوقف تركيبة معدل التراكم على نوعية المشكلة ، فاللقيمة السوقية للعقار فالمعدل المستخدم يسمى المعدل الشامل *overall rate* ، ويمكن حساب تلك المعدلات من البيانات السوقية لمثيلتها من عقارات مباحة

حديثاً . أما عند تقدير القيمة الاستثمارية فيسمى معدل التوزيعات على حقوق الملكية *equity dividend rate* وهو ما يمكنك تحصيله من استثمارات بديلة لها نفس المخاطر والسيولة . وبالنسبة لمشكلة قيمة القرض العقاري ، فاستخدام القرض الثابت *mortgage constant* ، وهذا الثابت يمكن الوصول إليه من جداول القروض المبنية على قيمة الفائدة في السوق ، وعندما يتم الوصول إلى قيمة للدخل ، ومعدل الفائدة ، فإن حساب التراكم يصبح سهلاً ، فبقسمة الدخل على المعدل تحصل على القيمة العقارية .

$$\text{القيمة العقارية} = \frac{\text{الدخل}}{\text{سعر الفائدة}}$$

وفيما يلي ، مثال لتطبيق الأسلوب التراكمي :

قُدِّرَ لعقار أن يزود بصافي دخل تشغيلي قدره 15.000 دولار سنوياً ، ومن وجهة نظر المثلث ، فإن العقارات المشابهة تباع عند معدل شامل ( صافي الدخل التشغيلي مقسوماً على قيمة الشراء ) قدره 10% ، ولذلك فقيمة العقار تكون :

$$\$ 15.000 = 0.10 \div \$ 15.000$$

وإذا كان لديك فرصة لشراء استثمار يُمددك بتدفق نقدي قدرة 3.000 \$ سنوياً ، وتحتاج إلى عائد قدره 15% حتى يكون الاستثمار مستحقاً للولوج فيه ، آخذاً في الاعتبار مخاطرة انخفاض الدخل ، وما قد تحصل عليه من استثمارات أخرى ، فبناءً عليه ، فإن أقصى ما ستدفعه من سيولة استثمارية هو :

$$\$ 20.000 = 0.15 \div \$ 3.000$$

وهذه الملكية *equity* هي أعلى من القيمة الاسمية للقرض العقاري ، لذلك فالفرق عن القرض الحالي يجب أن يضاف للوصول إلى قيمة للعقار .



وفي مثال آخر ، حيث تباع عقارا وتتحصل على تعهد بقيمة \$4.000 كجزء من ثمن الشراء . وهذا التعهد يقدم أقساطا شهرية على مدى عشرين عاما على أساس فائدة قدرها 8% سنويا . إلا أنه يمكنك بيع هذا التعهد في السوق ، ولكن المستثمرين يطلبون عائدا قدره 10% . فكم تستطيع الحصول على ثمن لهذا التعهد ؟

من جدول مدفوعات القروض العقارية ، تجد أن التعهد يزودك بأقساط شهرية قدرها \$ 334.58 . ففرض قدره \$40.000 عند معدل فائدة 10% لمدة عشرين عاما ( تذكر أن ذلك هو ما يطلبه المستثمرون ) سيزود بأقساط قدرها \$ 386 شهريا ، حينئذ يمكنك حساب قيمة القرض مستخدما نسبة (  $334.58 \div 386$  )  $\times 40.000 = 34.672$  \$ ، وذلك هو بالكثير ما سيدفعه المستثمرون للتعهد بذي قيمة \$40.000 .

\* \*



## 14 - أساليب التدفق النقدي

### المخصوم

#### Discounted Cash Flow Techniques

يعتبر التدفق النقدي المخصوم طريقة شائعة في تحليل الأداء المتوقع للاستثمار العقاري ، وهو أكثر من متكامل عن المقياس البسيط لعام *Simple One-Year* مثل العائد النقدي البسيط *Cash-On-Cash Return* ، حيث يأخذ في الحسبان السنوات المستقبلية وإعادة البيع ، ولكن يعتمد هذا الأسلوب على افتراضات خاصة بالنمو المستقبلي في الدخل الإيجاري وقيمة العقار . فإذا كنت متفائلاً جداً عن الأداء المستقبلي للعقار ، فقد يخطئك التحليل .

فالخطوة الأولى لإجراء تحليل التدفق النقدي المخصوم ، هو التنبؤ بالتدفق النقدي وعائدات إعادة البيع . فتستطيع البدء بقائمة التشغيل *operating statement* لأقرب السنوات حدثاً ، مالم تتوقع أن تكون قادراً على زيادة قيمة الإيجارات أو تقليص النفقات في الحال ، أو إذا كان العقار شاغراً حالياً ( ولرؤية كيفية تحضير قائمة تشغيل ، انظر التدفق النقدي ، الفصل (4) من الباب الأول ) . وفي معظم الحالات ، فمعدلات النمو تُختار لموضوعات الدخل الإيجاري ، نفقات التشغيل ، والقيمة العقارية . وتستخدم هذه المعدلات للتنبؤ بهذه العناصر في قائمة التشغيل ، فخدمة الدين يمكن التنبؤ بها بناء على جدول سداد قرضك ، أما ضرائب الدخل فتخضع للقانون الجاري . والسؤال المطروح ، هو إلى أي مدى في المستقبل يمكن التنبؤ ؟ اختر فترة تتوقع فيها أن تحتفظ بالعقار ، فترة عشر سنوات ستكون كافية ، حينئذ استخدم معدلات النمو لعمل التنبؤ ( غالبية الأعمى الحسابية يمكن إجراؤها بالكمبيوتر ) .

وعملية الخصم هي المفتاح لحساب التدفق النقدي المحصود . فهي تعتمد على الحقيقة الفائلة بأن المال المردود مستقبلا تكون قيمته أقل مما هو حاليا . أما حجم القنة فيتوقف على معدل الخصم *discount rate* . فالمعدل العالي يقلل الدخل المستقبلي بدرجة أكبر من المعدل المنخفض . فعملية الخصم تحول كل الدخل المستقبلي إلى قيمة حاضرة ، لكي يمكن مقارنة العائد بما تنوى استثماره للحصول على العقرار .

وهناك أسلوبان لتقدير التدفق النقدي المخصوم . الأول ، ويمكنك اختيار معدل خصم ثم حساب كم من المال يمكن استثماره للحصول على عائد مساو لهذا المعدل ، وهذا يسمى صافي القيمة الحاضرة *net present value* ، والثاني ، يمكنك تحديد القيمة المستثمرة ثم حساب معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحاضرة تساوى احتياجك الاستثماري ، وهذا يسمى بالمعدل الداخلي للعائد *internal rate of return* . وعما أي من الأسلوبين سيستخدم ، فيتوقف ذلك على كيفية التفاوض للشراء ، فإذا كان لديك كمية محددة للاستثمار ، فيمكنك استخدام صافي القيمة الحاضرة ، وإذا كنت تبحث عن أعلى العائدات ، فتستطيع استخدام المعدل الداخلي للعائد . وبينما برامج الكمبيوتر متواجدة لعمل تلك الحسابات ، فمثال بسيط سيعطيك إحساسا بكيفية جريان العملية . اعتبر عقارا يمكنك شراؤه بمبلغ 100.000 دولار بمقدم نقدي قدره 10.000 دولار ، وأنت تتوقع الاحتفاظ بتملكية لمدة خمس سنوات ، وبعدها تظن بإمكانية بيعه بمبلغ 110.000 دولار .

فلحساب صافي القيمة الحاضرة ، ستختار معدل خصم 12% . فإذا استطعت تحصيل 12% عائد فاعتبر أن العملية الاستثمارية يستحق إجراؤها . هذا ويبين الجدول (1-14) التدفق النقدي المتوقع متضمنا العائدات من إعادة البيع بعد سداد قيمة القرض والضرائب على الأرباح الرأسمالية *capital*

*gains* ، كما يظهر الجدول أيضا ، التدفقات النقدية المخصومة باستخدام معدل خصم 12%.

القيمة المخصومة الحاضرة ما هي إلا معكوس حساب الفائدة المركبة، فعلى سبيل المثال ، فإن مبلغ 893 دولار للسنة الأولى ستصبح 1000 دولار في عام واحد عند فائدة قدرها 12% ، وبالمثل ، فإن مبلغ 837 دولار للسنة الثانية ستصبح 1050 دولار في عامين بفائدة مركبة على أساس فائدة 12% . وعلى وجه الخصوص ، فإن 837 دولار ستجني فائدة قدرها 100 دولار في العام الأول لتصبح 937 دولار ، ثم 937 دولار ستكسب فائدة قدرها 113 دولار لتصبح 1050 دولار . وبذلك . فالقيمة الحاضرة هي مثل تطبيق الفائدة المركبة بطريقة معكوسة ، وهكذا في باقي الحسابات .

#### جدول (1-14) تقدير القيمة الحاضرة المخصومة

| القيمة الحاضرة<br>المخصومة | التدفق النقدي<br>المتوقع | العام       |
|----------------------------|--------------------------|-------------|
| .....دولار.....            |                          |             |
| 893                        | 1000                     | 1           |
| 837                        | 1050                     | 2           |
| 783                        | 1100                     | 3           |
| 731                        | 1150                     | 4           |
| 681                        | 1200                     | 5           |
| <u>11.349</u>              | 20.000                   | إعادة البيع |
| 15.274 = القيمة الحاضرة    |                          |             |

وهنا نجد أن القيمة الحاضرة للتدفق النقدي أكبر من 10.000 دولار التي تتطلبها ملكية العقار، مشيرة إلى أن العائد المتوقع أكثر مما يتطلبه

12 % . وللحصول على صافي القيمة الحاضرة ، نطرح 10000 دولار من القيمة الحاضرة للتدفق النقدي ، وهذا بين انك نستطيع أن تدفع ما يزيد عن 5000 دولار للسعر المطلوب للعقار ، ومازلت نتحصل على العائد المطلوب .

فإذا كان الاستثمار ينتج أكثر من 12% ، فكم ما هو أكثر ؟ وهنا حيث يمكنك استخدام المعدل الداخلي للعائد ، ولكن لا يمكنك حسابه مباشرة ، لذلك فستحتاج لاستخدام أسلوب المحاولة والخطأ ، وستستمر في زيادة معدل الخصم حتى تتساوى القيمة الحاضرة مع متطلبات الاستثمار المبدئي . وبالعودة إلى مثالنا للبحث عن معدلات الخصم المختلفة حتى نصل إلى تساوى القيمة الحاضرة مع 10.000 دولار ، ففي الجدول (14-2) طبقت معدلات الخصم 15% و 20% و 25% ، وكما ترى 20% منخفضة جداً ولكن 25% مرتفعة جداً ، والقيمة الحقيقية للمعدل الداخلي للعائد تقع في مكان ما بينهما نصل إليه بالمحاولات المستمرة حتى نتحصل على قيمة حاضرة قريبة من 10.000 دولار ، ويمكن للكمبيوتر إجراء هذه المحاولات سريعاً والحصول على نتائج دقيقة .

ونظراً لأن التحليل شديد الحساسية لافتراضاتك حول معدل النمو ، وخاصة قيمة إعادة البيع ، فيلزم العناية في اختيار هذه المعدلات . هذا وبعض المستثمرين يجرون عدة تحليلات بمختلف الافتراضات للتعرف على حساسية العائد للنمو المستقبلي ، وقد يمكنك القيام بالتحليل على أساس " أسوأ حالة " و " أحسن حالة " لإعطائك مدى من الاحتمالات .

جدول (2-14) القيمة الحاضرة المخصومة عند أسعار

خصم مختلفة

| العام           | القيمة الحاضرة المخصومة عند |        |        | التدفق النقدي    |
|-----------------|-----------------------------|--------|--------|------------------|
|                 | %25                         | %20    | %15    | المتوقع          |
| .....دولار..... |                             |        |        |                  |
| 1               | 800                         | 833    | 870    | 1000             |
| 2               | 672                         | 729    | 794    | 1050             |
| 3               | 563                         | 637    | 723    | 1100             |
| 4               | 471                         | 555    | 658    | 1150             |
| 5               | 393                         | 482    | 597    | 1200             |
| إعادة البيع     | 6.554                       | 8.038  | 9.944  | 20.000           |
|                 | 9.453                       | 11.274 | 13.586 | القيمة الحاضرة = |

\* \*





## 15 - تحليل السوق

### Market Analysis

تحليل السوق هو دراسة للأحوال الجارية للعرض والطلب في ناحية معينة لنوع محدد من العقار . وتستخدم مثل هذه الدراسة لتبيان كيفية الدعم الجيد للسوق لقطعة عقار بذاتها ، إذ تتعرف على احتمال غالبية مستخدمي المشروع ، وكيفية حسن الإعداد لهم من المعروض القائم من العقارات ؛ وبطريقة أخرى ، فتشير الدراسة إلى عما إذا كن هناك مستقبل جيد لمشروع قائم .

فعلى سبيل المثال ، يفترض أنك بسبيل تشييد شقق سكنية بالكماليات في مدينة معينة . فالدراسة السوقية ستبحث أولاً عن مصادر الطلب لهذه الوحدات ، وستتعرف على هدف سوقي *target market* : نوعية المستأجرين الأكثر احتمالاً لشد انتباههم ، وهذا قد يشمل دخولهم ، البيئة التقليدية للأسرة ، وماذا يرغبوه في مجال الإقامة . حينئذ سيجري مسح لناحية السوق ليُرى كم يتواجد من هؤلاء الناس ، وأين يعيشون . فالدراسة الجيدة ستتنبأ باتجاهات النمو في الهدف السوقي لأن مصدراً محتملاً من المستأجرين سيكون من نازحين جدد .

يلي ذلك ، تختبر الدراسة ظروف المعروض ، وستُعرف على عدد، ومواقع عقارات مماثلة ، كما أن حصراً للأماكن الشاغرة سيبين المدى الذي يتطابق فيه العرض مع الطلب . ويجب أن توصف الأشكال والخواص للعقارات المنافسة ، وبعض المؤشرات للإيجارات في السوق ، بالإضافة إلى التعرف على ما يستجد من مشروعات جديدة .

كن على حذر حين الاستثمار في سوق غير متوازن ، فحينما يكون عرض نوعية معينة من العقارات قاصراً ، فالإيجار والأسعار قد تكون

عالية، ولكن مؤقتاً فقط ، فالمنافسة الجديدة ستضيف إلى المعروض ، وتدفع الأسعار إلى الهبوط . وعلى النقيض ، فعندما يكون هناك عرض أزيد من اللازم ، فإن السعر يكون منخفضاً بما فيه الكفاية ليكون استثماراً جاذباً .

فالتحليل للسوق هو جزء من تحليل دراسة الجدوى *feasibility analysis* فهو يُستخدم في تقدير مدى القيمة الإيجارية أو المبيعات لمشروع جديد ، وهذا يسمى معدل الاستيعاب *absorption* ، ويمكن التعبير عنه بالمعدل الشامل للاستيعاب *overall absorption rate* " يحتاج السوق إلى 1000 وحدة سكنية في العام " أو معدل خاص للمشروع " في ظل المنافسة القائمة ، فالمشروع سيستحوذ على 200 مستأجر جديد سنوياً . وهذا التقدير لمعدل الاستيعاب ، يكون هُماً في التنبؤ بالإيراد الناتج من عقار معين .

وقد يفصح تحليل الدراسة للسوق ، عن تواجد طلب صغير لنوعية المشروع المُستوحي ، وهذا سيبين ضرورة إجراء تغيير في الخطط . ويمكن أن يعاد توجه المشروع لهدف سوقي مختلف ، كما يمكن أن تساعد الدراسة في تصميم المشروع ، إذ قد تظهر بعض الجوانب التي ينقصها المعروض القائم ، والتي قد تعطي مشروعك ميزة تنافسية ، وفي ذات الوقت ، من المحتمل أن يكون ضرورياً تقديم الجوانب القياسية للمنافسة كما قد تساعد الدراسة في تأمين الناتج للهدف السوقي المشار إليه .

\* \*

## 16- مصادر بيانات السوق

### عن الدخل والتفقات

*Sources Of Market Data For Income And Expenses*

نود أن نشير هنا إلى نموذج من المؤسسات الأمريكية في هذا المضمار على سبيل المثال ، وذلك بسبيل الارتقاء مستقبلا بنوعية مؤسسات السوق العقاري المصري على أنواعه ، فمن أسس الاستثمار الناجح . القدرة على التعرف على بيانات منسقة يعتمد عليها . ويعرض فيما يلي مصادر البيانات السوقية للدخل من الإيجارات *rental income* ، والتفقات المصاحبة لذلك :

#### أ-البيانات القومية المتناثرة للإيجارات ونفقات التشغيل

*Nationally Disseminated Rental And Operating Expenses*

فبعض المنظمات القومية تقوم بجمع بيانات من الملاك ، ومديري المباني بالمدن الكبرى ، فيما يختص بالإيجارات المحلية ونفقات التشغيل . ويمكن أن تستخدم تلك البيانات قانونيا لتقرير مدى تمشيها مع الخبرة القومية المشاعة . ونظرا لأن سوق العقارات مفتتة *fragmented* ، فيجب أن تستخدم المصدر المناسب لبيانات العقار المنوط به الدراسة .

#### ب-المباني الإدارية *Office Buildings* فنقابة ملاك المباني ومديريها

*Building Owners And Managers Assoc.* تقدم معلومات عن القيم

الإيجارية ونفقات التشغيل للمباني الإدارية ، والمتوخاة من خبرة أعضائها في المدن الأمريكية الكبرى ، وعنوانهم :

1250 Eye St., Suite 200,  
Washington, D.C 20005

#### ج-المراكز التسوقية *Shopping Centers* : ويصدر معهد

الأرض الحضرية طبعة جديدة كل عامين ، تسمى *Dollars and Cents of Shopping Centers* ، كما أن هناك مصدرا آخر لتلك البيانات في هذا

المضمار يسمى *Department Store Lease Study* وتنتشر هذه الهيئة القومية لتجار التجزئة ، وعناوين تلك الجهات هي :

- 1) *Urban Land Institute,*  
*1010 Vermont Ave., N.W*  
*Washington, D.C. 20005*
- 2) *National Retail Merchants Association,*  
*100 West 31 St.,*  
*N.Y, N.Y 10001*

د- الشقق والشقق التملك ، والإسكان التعاوني ،  
*Condos, and Co-ops*  
ويصدر دوريا معهد إدارة العقارات *IREM* تحليلا للدخل / النفقات عن مختلف الأنواع من المباني ( بمصاعد ، بسلام ) في مختلف المدن ،  
وعنوانه :

*Institute of Real Estate Management*  
*430, North Michigan Ave.*  
*Chicago, ILL 60611*

#### هـ- الفنادق واللوكاندات *Hotels and Motels*

وتشمل مصادر المعلومات عن الاتجاهات القومية والمحلية الآتي :

- 1) *Laventhol and Horwath*  
*919 Third Ave.,*  
*N.Y, N.Y 10022*
- 2) *Pannell Kerr Forster*  
*262 North Belt East,*  
*Houston, TX 77060*

#### و- المصادر المحلية للبيانات العقارية *Local Sources of Real*

##### *Estate Data*

فغالبا ما تجمع المنظمات المحلية ، البيانات العقارية ، عادة لاستخدام أعضائها أو بيعها لمن يهمهم الأمر ، ويشملهم الآتي :

و-1 : المنظمات المحلية للعاملين المعتمدين في العقارات *Local Board Of Realtors* . فمعظم المدن الكبرى ( متروبوليتان ) لها هيئات رسمية تجمع تعاملين في العقارات أو مجموعات السماسرة ، والتي تقوم بعمل خدمة إعداد عناوين مواقع العقارات ومواصفاتها ، والمبالغ المطلوبة *multiple listing service* فيمجرد بيع عقار معلن عنه في هذه الخدمة ، فعلى السمسار إرسال المعلومات بخصوص اكتمال نقل الملكية . فكل عقار مباع وشرط البيع متاح على الحاسب الآلي أو في كتاب منشور ، كما أن بعض منظمات العالمين بالعقارات تزود معلومات لأعضائها فقط ، والبعض الآخر يشارك منظمات عقارية أخرى في تلك المعلومات .

و-2 : المكاتب المحلية للضرائب العقارية *Local Tax Assessing Offices* . وهي عادة ما تحتفظ بملف عن كل عقار في دائرتها يشمل مواصفات المبنى والقيمة التقديرية ، والعديد من هذه الدوائر تخطر عن كل عملية بيع أو تصريح إقامة مبني ، بغرض الإحاطة بما يجري حول العقار أولاً بأول .

و-3 : المراكز الجامعية للبحوث *University Research Centers* . والعديد منها يدعمه أي سمسار أو من رسوم تراخيص مزاوله مهنة السمسار العقاري . وقد يكون لدى هذه المراكز معلومات مجمعة عن صفقات ، وذلك من مصادر أخرى خلال الولاية ، وعادة ما تفيد تلك البيانات في التعرف على اتجاهات السوق العقارية خلال الزمن وعلى مستوى كل مدينة للأشكال المختلفة من العقارات ، كما يمكن الحصول على معلومات إضافية بحثية وتعليمية من هذه المراكز .

و-4 : مصادر بيانات خاصة *Private Data Sources* . وتشمل سجلات الملاك ملفات كاملة مثل صكوك الملكية ، العقود الإيجارية ، ونسخ من

الرهونات العقارية) المقرضين لديهم المستند الأصلي للرهن العقاري ( وحسابات دورية ومعلومات ضريبية حول التاريخ الحديث للعقار .

\* \*

## 17- الاقتصاد المحلي

### Local Economy

نظرا لأن العقار لا يمكن نقله ، فإن أدائه يعتمد إلى حد كبير على حيوية الاقتصاد المحلي . فالاقتصاد قوى، نامي ، ينتج وظائف جديدة ، واحتياجات لمكاتب جديدة ونواحي شاغرة صناعية . وتجذب هذه الوظائف قاطنين جدد ، الذين بالتالي يخلقون طلبا أكثر على الإسكان والمحلات ، والأماكن الترويحية . وستكون هناك فرصا أكثر للبناء ، وأسعارا أعلى للأرض مناسبة لعملية التنمية ، وأيضاً ستكون معدلات الأماكن الشاغرة منخفضة والإيجارات أعلى للأرض مناسبة لعملية التنمية ، و لمعظم العقارات القائمة.

والاقتصاد المحلي الذي يكون صحيا ، ولكن ليس ناميا ، قد يكون مازال جيدا للاستثمار العقاري . والاقتصاد المنكمش يعني أماكن خالية كثيرة، ومنافسة شديدة لجذب المؤجرين ، وبمرور الوقت ، ستصبح كثير من الملكيات العقارية غير جاذبة ، وسيرتفع معدل الحجز الإداري عليها ؛ ومن ثم فيجب عليك التحري عن الاقتصاد المحلي قبل شراء عقار .

وقد ينظر إلى الاقتصاد المحلي كقطاعين : أساسي *Basic* وخدمي *Service* ، فالقطاع الأساسي هو التخصص الاقتصادي للمنطقة والذي يستجلب الأموال من خارجه ، مثل صادرات الدولة . والنشاط الأساسي قد يكون في التصنيع *Manufacturing* ( مدينة ديترويت ، بتسبرج ) أو حكومي ( مدينة واشنطن ) ، أو مالي ( مدينة نيويورك ) ، أو ترفيهي ( مدينة هوليوود ) ، أو توزيعي ( مدينة أتلانتا ، شيكاغو ) .

وقد يكون الاقتصاد المحلي عالي التخصص أو به نشاط من كل نوع، وترجع أهمية النشاط الأساسي إلى أنه في الغالب يحدد صحة الاقتصاد

ككل ، وهذا صحيح عندما يكون النشاط الأساسي متمركز في صناعة واحدة ( البترول في هيوستن ) أو حتى مؤسسة واحدة ( شركة بوينج للطائرات في مدينة سياتل ) ، وكلما صغرت المدينة . كان الاحتمال كبيرا في عتمادها على نشاط واحد . ويساند القطاع الخدمي الأنشطة المحلية، وهي خدمات التي يعتمد عليها القاطنون بها ، مثل الأسواق ، محطات تموين السيارات ، الخدمات الطبية ، وخدمات الأعمال التجارية . والقطاع الخاص لا يجلب نقودا من الخارج ، ولكن يخلق كثيرا من الوظائف في الاقتصاد المحلي ، لذلك فالمفتاح الرئيسي عند النظر إلى الاقتصاد المحلي هو التعرف على النشاط الرئيسي والحكم على أحواله ، وهل يعتمد الاقتصاد المحلي على نوع واحد من النشاط أو مؤسسة ؟ وكيف حال النشاط ومآله ؟ وهل يعتمد الاقتصاد على بعض الموارد الطبيعية مثل مناجم الفحم أو الزراعة ؟ وكيفية ومدى تطور القطاع الخدمي ؟ فقد يكون هناك فرصا استثمارية إذا اضطر القاطنون إلى السفر إلى مدن أخرى لقضاء احتياجاتهم الأساسية .

\* \*



## 18- الموقع

### Location

هناك تعبير قديم في النشاط العقاري مؤداه ثلاث تعبيرات للنجاح وهي " الموقع ، الموقع ، الموقع ". فالمباني المتشابهة جدا يمكن أن يكون لها قيم مختلفة جدا ، تعتمد على مكان موقعها ، وفي الواقع فالأرض الغير مطوّرة تتجدد قيمتها كليا ، بموقعها .

فالموقع من الأهمية بمكان ، لأن النشاط العقاري هو أكثر من كونه فراغا *Space* بالمعنى الاقتصادي ، فما يحيط به يعني الكثير عن مدى كيفية الاستفادة منه عقاريا . وأحد الأسباب الكبرى لشراء أو تأجير قطعة عقارية هو كونها قرب أنشطة أخرى ، ويتباين نوع الموقع المرغوب حسب نوعية العقار :

فالعقارات السكنية *residential properties* ، فالناس سيرغبون في قربهم نسبيا من مقر أعمالهم ، ومراكز التسوق ، وليس بدرجة القرب التي يكون فيها الكثير من المرور في جيرتهم *neighborhood* ، وكونهم في منطقة مدرسية جيدة لهو هام للكثيرين . فالجيرة يرجى أن تكون مبهجة ومعتنى بها ، كما أن عنوانا مرموقا *restige* يمكن أن يضيف قيمة كبرى للعقار ، وإذا كان العقار عبارة عن شقق ، فكونه على مسار منتظم للنقل العام قد يكون هاما .

وللمتاجر الكبرى ومراكز التسوق *Stores and Shopping Centers* فتحتاج إلى أن تكون مرئية *visibility* مع تدفق مروي *traffic flow* . ويجب أن يكون العقار قرب أماكن يقيم بها المتسوقون أو من يعملون ، ويعتمد ذلك على نوعية المتاجر . فالمتاجر الكبرى لا يجب أن تكون شديدة القرب من منافسيهم ، والمتاجر الصغيرة تميل إلى أن تكون

قرب المتاجر الكبرى ، أمله جذب المتسوقين القادمين والمتوجهين إلى المتجر الكبير .

وللمباني المكتبية *office buildings* فيجب أن تكون قريبة من أنشطة الأعمال التجارية . فالمحامون يريدون ويحتاجون أن يكونوا قريبين من مباني المحاكم والمكاتب الحكومية ، والخبراء قرب المقر الرئيسي للشركات ، أو البنوك ، والأطباء قرب المستشفيات أو مساكن امسنين ، وأنشطة الأعمال قرب عملاتهم . وللحاجة الخاصة للتواجد عن قرب ، فإن أماكن وسط البلد قد اعتبرت فيما مضى أحسن الأماكن للمكاتب ، أما الآن ، فالمواقع في الضواحي قد تكون لها ذات القيمة وذلك مرجعه إلى تحسن في وسائل الاتصال *communications* .

وللعقارات الصناعية *Industrial properties* ، فيجب أن تكون قريبة من مصدر المواد اللازمة للإنتاج ، والعمالة . وهناك حاجة كبرى للمواصلات الجيدة ، نراها غالباً في مواقع صناعات ثقيلة على خطوط السكك الحديدية *rail lines* أو قرب الموانئ ، وطريق سريع جيد *highway* هو غالباً ضرورة .

وفي النشاط العقاري ، فأحسن المواقع تتحصل على أعلى قيمة عالية، وكمستثمر فعليك أن تنظر إلى أكثر من عقار منفرد ، وتذكر أنه بالرغم من ذلك فإن جودة الموقع يمكن أن تتغير بمرور الزمن ، وفي بعض الأحيان فموقع أقل أهمية قد يصبح من أحسن الأمكنة مستقبلاً .

\* \*

## 19 - تحليل الجدوى

### Feasibility Analysis

ينظر تحليل الجدوى إلى احتمال كفاءة جريان الأمر لمشروع معين لصالح مستثمر بذاته ، فهو أداة تخطيطية يقرر بعدها بداية تنفيذ المشروع ، أو التحول عنه . ومن الشائع استخدام هذه الدراسات للإنشاءات الجديدة ، أو عملية إحياء كبيرة لعقار *renovation* ، وخاصة إذا كان الاتجاه هو إحداث تغيير في الاستخدام . وفي الواقع ، فإن دراسات الجدوى يلجأ إليها كمطلب أساسي عند التقدم للحصول على قرض للمشروعات المقترحة . ومن المؤسف له ، أنه نظرا لهذا المطلب ، فالكثير من الدراسات تجري بعد قرار المستثمر بالمضي في المشروع ، وبالكاد لاستيفاء طلب المقرض .

والدراسة الجيدة للجدوى يجب أن تكون ركنا أساسيا للقرار الاستثماري ، ويمكن أن تتحاشى مشاكل خطيرة بعد توفير الإمكانيات للمشروع . أعط انتباها إلى توصيات المحلل ، واستخدم التقرير لصالحك . وتتضمن دراسة الجدوى عدة أقسام رئيسية ، فالقسم الأول يجب أن يتعرف على أهداف المستثمر ، وهي تشمل المتطلبات المالية للاستثمار ، والواقع الذي يريده المستثمر أن يحدث أثرا . فالمحلل يجب أن يحدد تلك الأهداف بدقة وكيفية الوصول إليها قبل تحديد إذا كان هذا المشروع سيكون ناجحا .

والقسم الثاني من الدراسة يكون للتحليل العميق للسوق ، ويبين هذا القسم كيف سيتقبل السوق للمشروع ، وإذا اكتمل المشروع ، فما مدى سرعة بيعه في السوق ؟ والقسم الثالث ، يجرى مسح *Surveys* للقيود والتكاليف التي يواجهها المشروع . ويجب أن يتعرف على التنظيمات الحكومية الخاصة بالتشييد ، التصميم ، والتشغيل ، ويشمل ذلك أيضا أي قيود قانونية خاصة مثل عقد الملكية *Deed Covenant* أو حق الشفعة *Easement* ، ويحلل

مدى مناسبة الموقع والمكان للاستخدام المقترح . وتكاليف التشييد و البناء  
يجري تقديرها جنبا إلى جانب جدولة أولية لعملية البناء . وأخيرا ، القيود  
المالية يُجري تحليلها تفصيليا ، وهذا يتضمن التوقعات بالمتطلبات التمويلية ،  
والاحتياطات الاستثمارية النقدية خلال التشييد ، والتوقعات بالتدفقات المالية  
خلال فترة حياة المستثمر للعقار .

ويستعرض القسم الختامي للدراسة ، توقع للتدفق المالي ، وحساب  
العائد على المشروع ، وهذا يعتبر تقدير أولى للجوى بما يتمشى مع أهداف  
المستثمر ، فإذا فشل المشروع في تحقيق العائد المطلوب للمستثمر ، فيعتبر  
المشروع غير ممكن اقتصاديا .

\* \*

## 20 - القيمة السوقية

### Market Value

كفكر رئيسي ، هي القيمة المتوقعة التي سيتحصل العقار عليها عند البيع عند طرحه في السوق التنافسي . فهي تخدم كنقطة بداية لعدد من القرارات عندما يضع الشخص في اعتباره الاستحواذ ، والحياسة لملكية بذاتها . ولو أنه توجد مقاييس أخرى لقيمة العقار ، إلا أن القيمة السوقية هي أكثرها شيوعا في الاستخدام ، والأساس للعديد من التطبيقات القانونية مثل ضرائب الملكية ، وضمان القروض .

وأحيانا ، هناك اختلاف بين القيمة السوقية وما يستحقه العقار من وجهة نظر الفرد المشتري . ففي بعض الحالات ، قد يكون لديك العزم لقبول قيمة أقل من القيمة السوقية لاحتياجك للمال ( أو للتخلص من عبء التزامات مالية ) ، وتريد بيعا سريعا . والمستثمر الحريص على الشراء يمكنه الحصول على تلك الممتلكات عند أسعار مساومة . وفي حالات أخرى ، قد يكون لديك الرغبة للدفع بأكثر من القيمة السوقية ( ولكن ليس بالضرورة ) نظرا لموقف خاص يجعل العقار مناسباً لك ، أو إذا كان لديك معلومات مسبقة ستزيد حسنا لقيمة العقار ، مثل إدخال المنافع لموقع أو توسع شارع ليكون طريق سريع . فمعرفة القيمة السوقية للعقار قد يخدم كصمام أمن ضد ما لاطائل له من المال أنت في غني عنه ، فوقت ارتفاع قيمته قد يكون الوقت المناسب للبيع بدلا من الانتظار حتى يتغير اتجاه السوق إلى الهبوط . والقيمة السوقية قد تزودك بأساس عند رسم استراتيجية البيع ، فمن الشائع أن البائعين يطلبون أكثر من القيمة السوقية لإتاحة مكان للمفاوضات ، إلا أن التسعير بقيمة أعلى كثيرا من القيمة السوقية قد يثبط من

اهتمام المشتري ، ويخلق انطبعا كعقار غير مرغوب . زد على ذلك ، فتقييم العقار *appraisal* قد يبين المقارنة مع غيره من العقارات المنافسة .

وخلاصة القول ، فالقيمة السوقية هي كمية النقود التي يستحوذ عليها العقار في سوق تنافسي تحت الظروف المثالية . وكما أشير إليه ، بين طائفة مثمني العقارات ، فإن هذه الظروف تشمل :

- 1- أن لكل من البائع والمشتري دوافعه ، فكل طرف يتصرف لأقصى مصلحة له ، وليس تحت ضغط لتكملة عملية نقل الملكية .
- 2- أن كلا الطرفين على بيينة تامة بالأمور ، فكل عنده المعرفة بالعقار ، والعقارات المماثلة في السوق .
- 3- توفر الوقت الكافي لعرض العقار في السوق .
- 4- أن الدفع يكون نقدا أو في صورة ترتيبات مالية معادلة ، وهذا يؤكد أن الصفقة هي عملية بيع كاملة .
- 5- أن السعر يمثل الظروف الاعتيادية للعقار المباع بدون أي تأثيرات خاصة أو تمويل خلاق ، أو أي تنازلات بيعية منحت من أي شخص على صلة بعملية البيع . وقد يضمن تمويل خاص من السعر المدفوع فعلا ولكن يمثل أكثر من قيمة العقار منفردا .

وبسبب تلك الظروف الخاصة ، فالقيمة السوقية قد لا تكون تقديرا دقيقا لقيمة العقار الذي يمكن ان يتأتى تحت الظروف الفعلية للسوق . ويشق تقدير القيمة السوقية من خلال عملية التثمين التقليدية ، وهذا يتعلق بجمع وتحليل البيانات عن البيئة السوقية ( شاملة الناحية المحلية والجيرة المباشرة لها ) ، آخذين في الاعتبار مواصفات ونوعية العقار ، والنظرة إلى العقار من عدة جوانب .

\* \*

## 21- قيمة الاستثمار

### Investment Value

ويقصد بذلك ، القيمة التي يساويها العقار في نظر المستثمر ، وهو أقصى ما يمكن دفعه ، وما يزال يحقق أهدافك الاستثمارية . وقد تكون مختلفة عن القيمة السوقية وهي قيمة العقار للمشتري النمطي في السوق . هذا المشتري النمطي له الدافع التقليدي للشراء ، ومتوسط موقف ضرائبي ، والذي سيستخدم التمويل المتاح الشائع . وهذه العوامل قد لا تمثل حالتك ، لذلك فقيمة استثمارك قد تكون أعلى أو أقل من القيمة السوقية .  
فمثلا ، المواقف التالية قد تجعل قيمة استثمارك أعلى من القيمة السوقية النمطية :

1- أن العقار مناسب جدا لاحتياجاتك التجارية أو لقربه ممن تتعامل

معهم تجاريا .

2- أنك ترى ما هو كامن للتحسينات التي لا تكون ظاهرة للمستثمر

النمطي .

3- أن البائع لديه قرضا افتراضيا ( *Assumable loan* ) ولكن يحتاج

إلى كمية كبيرة من النقد لاتمام الصفقة ، وأنه لديك النقد الضروري

من بيع عقار آخر .

4- أن العقار يقدم منفعة ضريبية صغيرة ، فأنت تديره كأمين عام لهيئة

خيرية ، ولذلك ليس لديك حاجة لمنافع ضريبية .

فإذا كانت قيمة استثمارك أعلى من القيمة السوقية ، فإن لك مساحة من

المساومة في التفاوض بخصوص العقار ، إذ سيكون بمقدورك الحصول

عليه بالتفوق على المنافسين . ويجب أن تكون حذرا من أن تتعدى

قيمة استثمارك .

والقيمة الاستثمارية لك قد تكون أقل من القيمة السوقية ، لأسباب من بينها الآتي :

- 1- قد لا تكون على بيئة كافية بالمنطقة أو نوعية العقار .
  - 2- أن السوق قد يكون متوقعا الكثير من ارتفاع أسعاره ، والتي لم تظن حدوثها .
  - 3- أنه ليس لديك الكثير من النقد ، وتحتاج إلى تمويل إضافي من البائع لعمل الصفقة .
- وإذا كانت قيمة استثمارك أقل من القيمة السوقية ، فمن المحتمل عدم كونك في موقع أقوى تفاوضيا بخصوص العقار . ولا تدع نفسك لتعرض قيمة سوقية إذا كان العقار لا يعني الكثير لك ، ومن الأحسن لك أن تكون بدون ملكية عقارية في تلك الحالة .
- ولإيجاد ماهية القيمة الاستثمارية للعقار ، استخدم أسلوب تحليل الاستثمار ، فستحتاج لإيجاد القيمة الحاضرة للعقار مفترضا موقفك الشخصي، ويمكن أن يؤدي ذلك خبير مئمن أو مستشار استثماري عقاري ، نيابة عنك بناء على طلبك .

\* \*



التثمين ما هو إلا رأي الخبير في القيمة . والتثمينات تستخدم في العقارات عندما يحتاج إلى رأي محترف فيها ، ولأن كل عقار فريد في ذاته ولا يجري التعامل عليه في سوق مركزي ، منظم ، فتحتاج تقديرات القيمة إلى جمع وتحليل بيانات السوق .

ولفهم ماهية التثمين ، تستطيع فحص التعريف السابق بقرب أكثر ، ويقصد بالخبير الشخص الذي لديه القدرة والخبرة لإجراء نوعية التحليل المطلوبة . فإنه يمكنك الحصول على معتقدات القيمة من موظفي المبيعات ، المالك ، المستأجر أو أي شخص على بيئة بالعقار المعروض . إلا أن هذه الآراء قد لا تكون مفيدة جدا ومحتمل أن تكون غير مقنعة كدليل على القيمة. وعادة ، فخبير التثمين قد تحصل على بعض أنواع التأهيل *designations* من خلال دراسة نظامية وامتحان من هيئة رسمية ، فعلى سبيل المثال ، تأهيلات *RM, MAI* تمنح من قبل المعهد الأمريكي لمثمني العقارات إلى الذين ينجحون في اختبارات خاصة ، ويعدون عينة من تقارير تفصيلية تسمى البيان العملي *demonstration* ، واكمال سنوات من الخبرة التثمينية . وتأهيلات مشابهة *SRA, SRPA, SREA* تمنحها جمعية مثمني العقارات *Society of Real Estate Appraisers* ، بالإضافة إلى منظمات أمريكية أخرى تمنح تأهيلات تثمينية ، على المستوى القومي أو من نقابات القطاع الخاص . وهذه التأهيلات من هيئات شرعية تؤكد أن المثمن يفهم أسس التثمين ، ويشارك في القواعد الأخلاقية المهنية .

والرأي *Opinion* هو حكم مدعم بحقائق وتحليل منطقي . فالمثمن يأخذ في اعتباره كل معلومات متاحة والتي تنعكس على قيمة العقار ،

والنتيجة ليست مجرد تخمين ولكن قراءة بعناية للحقائق المتعلقة بالحالة. والمثمن الجيد يتجنب التحيز الشخصي في الرأي ولكن يحاول أن يجد وجهات نظر السوق في العقار.

والقيمة يجب أن تكون مؤهلة أيضا ، فهناك أنواع مختلفة من القيمة، وغالبية التقييمات تبحث عن القيمة السوقية *Market value*، وهذا هو ما يستحقه العقار لأي مشتر في سوق عادي . فهي تستخدم كمقياس في تطبيقات عديدة ، فإذا كنت مهتما بما يستحقه العقار في ظل ظروفك الشخصية ، فيمكن أن جرى تمين للقيمة الاستثمارية *Investment Value* .

وتقارير المثمن قد تأخذ عدة أشكال ، فخطابات التمين *Letter Appraisals* ، شائعة عندما يكون العميل مهتما بالرأي النهائي ولا يريد أن يري كل المواد المساندة . والتقييمات الرسمية *Formal Appraisals* تستخدمها المؤسسات مثل إدارة الإسكان الفيدرالي *FHA* ، عندما ينظر في عدد كبير من التقارير التفصيلية *narrative appraisals* وهي تذكر بالتفصيل عمل المثمن ، وهذه النوعية من التقارير تفيد عندما يكون العقار غير عادي وتريد أن تعرف كيف أشتق هذا الرأي ، كما تستخدم أيضا لبيان قدرة المثمن عندما يكتسب تأهيلا .

وتستخدم معظم التقييمات للدعم الواقعي ، ويستخدمها المقرضون لإظهار أن العقار يستحق بما فيه الكفاية للأداء كضمان لسلفة ، وقد تستخدم في حالات الإدانة للحصول على تعويضات ، ويمكن استخدامهم في الاعتراض على تقييمات *assessments* الضريبة العقارية أو لدعم *back up* أحقية العائد من ضريبة الدخل ، أو بتسوية موقف عقار .

وقد تستخدم أيضاً التقييمات كأدوات لاتخاذ القرار ، فيمكن أن تساعد في تقديم عقار للبيع ، أو للشراء، وقد يمكن أن تخدم في مساعدة البنوك في إدارة عقارات معاد امتلاكها أو تعمل على إنجاح مشروع متعثر . والتقارير

الـتـمـيـنـى الكـامـل المـفـصـل يـحتـوى عـلى عـديـد مـن الأـقـسام الرئـيـسـيـة الـتـي تـذـكـر العـمـلـيـة ، يـتـبـعـها التـمـيـن للـوـصـول إـلى الرأـي فـي القـيـمـة *value opinion* .  
ويـجـب أن يـكـون هـنـاك قـسـم افـتـتـاحـي يـصـف الغـرض مـن التـقـرير : ما هـيـة نـوع القـيـمـة وأـي ظـرـوف مـطـبـقـة ، شـامـلـة التـارـيـخ عـند صـحـة الرأـي بـخـصـوص القـيـمـة، و هـذا يـتـبـعـه عـديـد مـن الأـقـسام تـصـف العـقـار والظـرـوف السـوقـيـة و انـاحـيـة المـحـيـطـة بالعـقـار ، وأـحيـانـا هـنـاك تـحـلـيـل يـبـيـن أـعـلى وأـحـسـن اسـتـخـدام للعـقـار ، و ذـلـك هـام جـدا عـنـدما يـكـون هـنـاك بـعض تـحـوـيـل مـحـتمـل فـي العـقـار . و انـاقـسام التـالـيـة تـبـيـن كـيـف تـشـتـق الدـلـائـل المـخـتـلـفـة لـلـقـيـمـة ، فـهـنـاك ثـلـاث طـرق أـسـاسـيـة للـوـصـول إـلى دـلـيـل لـلـقـيـمـة ، و كـل مـنـها يـجـب أن يـُـشـرـح مـن الـبـيـانـات المـسـتـخـدـمـة و كـيـف خـلـلـت . و القـسـم الأـخـير مـن التـقـرير يـبـيـن كـيـف تـوصـل إـلى رأـي نـهـائـي مـن كـل المـعـلـومـات و التـحـلـيـلات السـابـق ذـكـر هـا .

\* \*



## الباب الثالث التمويل

وهو يتناول عدة فصول ، كما يلي :

### 23 - الرافعة المالية

Financial Leverage

تتم معظم الاستثمارات العقارية ببعض المال المقترض ، فالاستثمار العقاري مكلف ، لذلك فالقليل من المستثمرين لديهم المال الكافي لشراء عقار بدون استخدام قرض ، وحتى لو كان لديك النقد cash ، فإنه من المحتمل أنك لا تريد ربط كثير من ميزانيتك الاستثمارية في عقار واحد . فمعظم الفوائد تخصم ضرائبياً ، والتمويل يعطيك المنفعة المضافة من التمويل في برنامجك الاستثماري . فعندما تستخدم مالا مقترضا ، فإنك تمتلك رافعة مالية تعمل لصالحك ، وهي تميل لتضخيم *magnify* عائذك الاستثماري - إذ أنك تتحكم في عقار كبير نسبيا باستثمار نقدي صغير نسبيا . وعليك أن تحتفظ بأي دخل من العقار بعد سداد مدفوعات القرض ، وهذا الدخل يمكن أن يكون جذريا عند مقارنته بكمية النقد الذي استثمرته ، فهناك فرصة أكبر بعدم وجود دخل متبقي بعد دفع كل النفقات .

ولرؤية كيف تعمل الرافعة ، اعتبر الأمثلة التالية . افترض أنك اشتريت مبنى بمبلغ نقدي قدره 100.000 دولار والذي ينتج عنه صافي دخل تشغيلي قدره 12.000 دولار سنويا . فدخلك السنوي يكون 12.000 دولار ، معطيا إياك عائدا سنويا قدره 12% ، فإذا كنت قد استخدمت قرضا قدره 80.000 دولار لشراء العقار ، فاستثمارك النقدي سيكون فقط 20.000 دولار . وللتبسيط ، فليفترض أن القرض أدى إلى مدفوعات سنوية قدرها 8.000 دولار للفائدة فقط (10% فائدة على القرض ) ، فإن تدفك النقدي

سيكون تاركاً لك 4.000 دولار بعد السداد لقسط القرض . فالرافعة تزيد عائذك إلى 20% (4.000 دولار مقسومة على 20.000 دولار ) ، فهي عملت لصالحك في هذه الحالة لأن معدل الفائدة على القرض كان منخفضاً عن معدل العائد من العقار .

لنفترض أن القرض يتطلب مدفوعات على أساس فائدة قدرها 15% ( 12.000 دولار سنوياً ) ، فهذه المدفوعات ستلتهم كل صافي الدخل التشغيلي من العقار دون أن تترك لك تدفقاً نقدياً ( وعائذك سيكون صفراً ) ، وهذه الرافعة بالسالب نتجت من أن القرض كان مكلفاً جداً مقارنة بعائد العقار . ولأن الرافعة تزيد من المخاطرة ، فكمية المال المقترض المستخدم يجب أن تكون محدودة . لنفرض في مثالنا ، أنك اكتشفت أن المقرض يرغب في إقراضك 95.000 دولار عند فائدة قدرها 10% لشراء العقار ، وأنت تقدر حسابياً أن تدفقك النقدي سيكون 2.500 دولار ، ولكن استثمارك النقدي سيكون فقط 5.000 دولار ، وهذا يمدك بعائد سنوي قدره 50% ، ماذا يحدث إذا اضطرت لتخفيض الإيجارات لينتهي الوضع بصافي دخل تشغيلي قدره 9.000 دولار ؟ سيكون لديك تدفق نقدي سالب قدره 500 دولار وعائداً سلبياً على استثمارك .

وتعمّن أيضاً الرافعة على الأرباح من إعادة البيع ، فلنفرض أنك تشتري قطعة أرض نقداً بقيمة 100.000 دولار وتبيعها بمبلغ 115.000 دولار بعد عام ، فعائذك يكون 15% . فقد كان بإمكانك اقتراض 80.000 دولار لإجراء الشراء ، وبعد تسديد القرض مع الفائدة يتبقى لك من البيع 27.000 دولار ، فعائذك الآن 35% ( 7.000 دولار أرباح على 20.000 دولار استثمار نقدي ) .

وكما ذكر سابقاً ، فالاستثمار صار أكثر مخاطرة باستخدام الرافعة . لنفرض أن العقار قد بيع فقط بمبلغ 105.000 دولار ، فكل الصفقة النقدية

ستكون قد زودتك بعائد موجب قدره 5% ، إلا أنه باستخدام القرض ستدفع بعائدك إلى السالب ، لأنه سيترك فقط لك 17.000 دولار بعد تسديد القرض والفائدة . فعند مستويات عالية من الرافعة ، فقد يمكن لأي انخفاض في القيمة ، أن يحو عنك أي صفة للملكية قد تكون لك في العقار .

\* \*





## 24- الرهن العقاري

### Mortgage

تستخدم قروض الرهن العقاري في تمويل شراء غالبية العقارات ، وهذه القروض هي شكل من التمويل المأمون . فحينما تتحصل على قرض برهن عقاري ، فأنت في الواقع توقع وثيقتين ، الأولى هي مذكرة *note* ، بواسطتها تتعهد بسداد القرض في موعده ، كما اتفق عليه في عقد السلفة ، والثانية هي رهن عقاري *mortgage* ، الذي يعطي المقرض حقا في العقار لمساندة تعهدك ، فإذا أخفقت في السداد في وقته ، فالمقرض يستطيع وضع يده *foreclose* على الرهن العقاري ويأخذ الملكية لاستيفاء الدين ، والعقار سينباع والحصيلة تذهب لسداد القرض غير المدفوع ، وإذا تبقى أي شيء فيكون من حق المقرض . وإذا كانت الحصيلة أقل من الدين ، فالمقرض يمكنه أن يقاضيك لقصور حكمك *Deficiency Judgement* ، وهذا يعني أن المقرض يستطيع مطالبتك بملكية أخرى لسد العجز . ويخلق الرهن العقاري حق الحجز *Lien* على العقار الذي يعطي المقرض حق وضع اليد ، ويستطيع المقرض أن يطلب منك أن تؤمن على العقار ، ودفع الضرائب العقارية في ميعادها ، وأن تبقى في حالة جيدة . وفي الكثير من الحالات سيطلب المقرض أن تودع في حساب ثالث (مقاصة) *Escrow* مدفوعات التأمين وتقديرات الضرائب . والعقار الذي ليس عليه حق الحجز يقال أنه خال وواضح *free and clear* . والعقار قد يكون له أكثر من رهن عقاري، فمثلا ، عقار بقيمة 100.000 دولار قد يكون له رهن عقاري أول بمبلغ 80.000 دولار ، ورهن عقاري ثان بمبلغ 10.000 دولار . والرهن العقاري الثاني قد يكون أرتهن عند وقت الشراء للمساعدة في تمويل العربون أو مؤخرا لامتلاك حصة *take equity* من العقار ( انظر إعادة التمويل ،

الفصل (30) من الباب الثالث ) . وسعر الفائدة وظروف أخرى لقرض الرهن العقاري الثاني قد يكون أقل حسنا من الأول لأن المقرض الثاني لا يكون بالمثل محميا ضد التخلف عن إيفاء الدين *default* . فشراء عقار بعربون منخفض ، مثل رهن عقاري مؤمن عليه من الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* قد يمكنك تجنب الحاجة إلى رهن عقاري ثان .

في بعض الأحيان ، يكون ممكنا لمستثمر أن يرتب لرهن عقاري ، على العقار ، لا يستعان به في دفع القيمة *none recourse* ، وهذا يجبر المقرض على النظر فقط للعقار لإيفاء الدين في حالة التخلف عن سداد. والمسئولية القانونية للمقرض تكون حينئذ محدودة لما قد استثمر في العقار ( أنظر محدودية المسئولية القانونية على دين الرهن العقاري في الفصل (29) من الباب الثالث ) . ومعظم قروض الرهن العقاري تسدد دوريا *Amortizing* : فبعض مدفوعات القرض تستخدم في سداد الأصل المقرض ، وجزء من تلك المدفوعات الموجهة لسداد الفائدة تسقط تدريجيا والباقي يخصص للأصل ، والمدفوعات المبكرة غالبيتها للفائدة ، والمدفوعات الأخيرة معظمها للأصل .

والكثير من القروض لها أوضاع مقيدة عند البيع *Due on Sale* *Clauses* : فالقرض يجب أن يسدد إذا العقار بيع . وأحيانا ، يكون من المستحسن الحصول على قرض يمكن أن ينتقل إلى مشتر للعقار . وهذا يجعل من السهل على المشتري ترتيب التمويل ، فإذا ارتفعت أسعار الفائدة ، فقرض مقرض يمكن أن يضيف إلى السعر الذي تحصل عليه لأن المشتري سيتمتع بمدفوعات أقل للقرض ، والقروض مع التأمين عليها من إدارة الإسكان الفيدرالي *FHA* يُفترض الحصول عليها .

وخاصية هامة أخرى للرهن العقاري هو تميز الدفع المبكر *pre-payment privilege* ، فتتطلب بعض القروض دفع غرامة *penalty*

إذا سدد القرض مبكراً ، وهذا يزيد تكلفة إعادة التمويل أو الانتهاء من القرض عند إعادة البيع ، فحاول الحصول على قرض لا يتطلب غرامة للإلغاء المبكر لسداد القرض *retirement* (انظر شروط التمويل ، الفصل (28) من الباب الثالث ) .

\* \*



## 25- الحصول على قرض

Getting A Loan

عندما تقدم طلبا للحصول على قرض رهن عقاري ، فالمقرض سيهتم بشيئين : هل عندك الإمكانية لسداد مدفوعات القرض ، وهل العقار يستحق ما فيه الكفاية لدعم القرض ؟ ذلك يحدد كم كثيرا تحمّل المقرض ، مخاطرة إجراء القرض. وعملية تصور كيف ستكون مخاطرة القرض ، تسمى تأمين المخاطر *under writing* ( الضمان ) . ومعظم المقرضين لهم متطلبات أو معايير يطبقونها عند تأمين المخاطر لقرض ، وهذه المتطلبات تنشئها الشركات التي تشتري القروض من المقرض الأصلي ، وسواء أن يقوم المقرض ببيع القرض أو الاحتفاظ به ، فيحاول مطابقة القرض لهذه المعايير حتى يستطيع بيعه إذا كان هناك ضرورة .

فإذا كان طلب التقديم للقرض غير مستوف للمعايير ، فالمقرض قد يمكنه رفض إعطاء القرض ، وبديلا لذلك ، فالقرض قد يمكن إجراؤه ، ولكن لكمية أقل . وفي بعض الحالات ، فالمقرض قد يحتاج إلى تأمين إضافي *Collateral* مكمل لتوفير القرض الذي تريده . وعند تأمين المخاطر ، فالمقرض سيتحقق من سجلك الائتماني *credit* ليرى انك مخاطرة جيدة ، وإضافة لذلك فالمقرض سينظر إلى العقار ليري ما إذا كان يستطيع مساندة القرض .

فنتمين *Appraisal* سيُجرى ، ونسبة القرض إلى قيمة العقار ستحسب بقسمة كمية القرض على القيمة المثمنة ، فالمقرض يريد أن يعرف ما إذا كان بعض من مالك الخاص يرتبط بالعقار ، فإنك بذلك ستكون أكثر احتمالا في المحافظة على مدفوعاتك ، وأيضا ، إذا لزم الأمر اقتضاء القرض *foreclose* ، فالعقار يجب أن يكون مستحقا بما فيه الكفاية لسداد المتبقي من

القرض . وعموماً ، فالقروض على المساكن التي يسكنها ملاكها تُقرض بما لا يزيد عن 80% من القيمة ( وتكون أعلى إذا استخدم تأمين الرهن العقاري، والقروض على العقارات المولدة لدخل يمكن أن تتطلب - نسبة القرض إلى العقار - لتكون أقل .

ومقياس آخر للمخاطرة مستخدم في تأمين المخاطر ، يقارن فيه الدخل إلى مدفوعات سداد الدين ، فلمشترى المنازل ، يستخدم المقرضون نسبة الدخل الشخصي إلى المدفوعات الشهرية ، وللعقار المولد للدخل سيستخدم نسبة تغطية الدين *debt coverage ratio* (صافي الدخل التشغيلي مقسوماً على مدفوعات الدين لمدة عام ) . والمقرضون عادة ما يفضلون أن يروا صافي الدخل التشغيلي ليكون على الأقل 20% أعلى من خدمة الدين ( النسبة الدنيا لتغطية الدين هي 1.20 ) . وحينما يكون للمستأجرين التجاريين درجات ائتمانية عالية ، ويوقعون على تأجير تمويلي طويل الأجل ، فنسبة منخفضة لتغطية الدين يمكن قبولها . وعلى العكس، عندما يكون التأجير التمويلي قصير أو مع مستأجرين عابرين ، فيتطلب نسبة أعلى . وإذا كانت نسبة القرض إلى قيمة العقار عالية جداً أو نسبة تغطية الدين منخفضة جداً ، فتخفيض كمية القرض ستجعل القرض أقل مخاطرة للمقرض ، وهذا قد يسمح لك للتأهل للقرض .

\* \*

## 26- مصادر الرهن العقاري للاستثمار

معرفة أين تبحث عن المال لتمويل شراء عقار هو أحد مفاتيح النجاح في الاستثمار العقاري . وفيما يلي أسماء المؤسسات المالية التي تهتم الأفراد الذين يرغبون في الاقتراض العقاري .

أ- شركات التأمين على الحياة ، وشركاتها الكبرى تهتم فقط عذة بالقروض التي تزيد عن مليون دولار ، حيث يفتقدون التسهيلات لخدمة العديد من القروض الصغيرة ، ولذلك يفضلون عددا أقل من القروض الكبيرة. وبوجود بلايين من الدولارات في شكل أصول ، فبعض شركات التأمين على الحياة يمكن أن تعطي قروضا ضخمة - 10 مليون دولار فأكثر في بعض الحالات . وهذه الشركات نادرا ما تقدم قروضا للبناء ، فيم محافظون ويريدون غلة طويلة المدى ، وأمان تزوده الرهون العقارية على النواتج الجاهزة .

ب- البنوك التجارية ، وهي نشيطة في إعطاء قروض بناء ، على كل أنواع العقارات . وهذه القروض عادة ما تقدم فقط إذا كان للمقترض التزام من المقرض الدائم *take-out commitment* ، إذ باكتمت المشروع ، فالقرض الدائم " سيسبعد " *take-out* البنك من سداد قرض البناء .

ج- هيئات الادخار والإقراض ، وبنوك الادخار الاستثماري *Savings and loan Associations, and Mutual Savings Banks (MSB), (S&L)* وتقدم أساسا رهنا عقاريا من الدرجة الأولى للمقيمين في المنطقة - على عقار محلي ، بما فيه من واحد - إلى - أربعة مساكن أسرية. فقط الهيئات الكبرى للادخار والإقراض تقدم قروضا بقيمة أكثر من

مليون دولار على مشروع منفرد ، ولو أن العديد منهم لديهم الرغبة للإقراض على العقارات متعددة الأسر في المدى من 100.000 - 1.000.000 دولار . والعديد من تلك الهيئات والبنوك تقدم قروض بناء للبنائين ، وفي مقابل التزام برسوم *commitment fees* ، بعضهم سيقدم ميزة التمويل الدائم عند سعر فائدة سبق تحديده .

د-الرهونات العقارية البنكية *Mortgage Bankers* هذه الشركات تقدم قروضا بالنيابة عن مستثمرين آخرين وذلك مقابل أتعاب . ولأنهم يتعاملون مع المقترضين في نفس الصفقة ، فهم يجب أن يعرفوا كلا الجانبين من السوق بقروض العقارات التجارية .

هـ- الائتمانات الاستثمارية العقارية *Real Estate Investment Trusts* وهي تستثمر في قروض البناء ، القروض المستديمة للرهن العقاري ، وترتيبات التأجير التمويلي .

و- صناديق المعاشات *Pension Funds* وغالبا ما تتطلب رهونات عقارية مستديمة على العقارات المولدة للدخل . وفي السنوات الأخيرة ، فالعديد أيضا اشترى حقوق ملكية في عقارات كبرى مولدة للدخل أو استحوذ على عقارات بدون مساعدة تمويل الرهن العقاري .

\* \*



## 27 - أنواع القروض

تستخدم أنواع عديدة من القروض في تمويل العقارات ، ويتأتى الاختلاف بينها من الفروق في كيفية تطبيق الفائدة *interest* ، وشروط القرض ، وأي حقوق إضافية للمقرض .

أ- قروض الرهن العقاري ذات المعدل المتغير *Adjustable-Rate Mortgage (ARM)* وهو يعطي فرصة للدخول في استثمار عند معدل فائدة منخفض مبدئياً ، ولكن مع المخاطرة بارتفاع معدل الفائدة مستقبلاً . والمعدل للسنة الأولى عادة ما يرتبط *Indexed* مع معدل الفائدة القصير الأجل مثل معدل الفائدة الممتاز *Prime* بين البنوك ، أو معدل سعر الفائدة على أذون الخزانة لمدة عام ، وهذه الفائدة تعدل دورياً ، عادة كل عام ، مع غطاء "Cap" أي حد أقصى على كل من الكمية السنوية للزيادة ، " وغطاء مدى الحياة " على مدة القرض . وبصفة عامة ، فعقود *ARM* لأسعار الفائدة هي مبدئياً 1-2 % نقطة تحت معدلات سعر الفائدة على القروض ذات معدل الفائدة الثابت . وجدير بالذكر أنه عندما تهبط أسعار الفائدة ، فمدفوعات المقرض الدورية تنخفض أيضاً .

ب- القرض المستديم ويجرى تأمين الرهن العقاري عليه لمدة 15-30 عاماً ، وهو كامل السداد ( بمعنى أن أصل القرض يسدد من خلال مدفوعات شهرية ) على مدى مدة القرض .

ج- القروض البالونية ، والقروض الدنيا المستدومة *Balloon Loans and Miniperm Loans* والمسماة قروض الرصاصة النارية *Bullet* ولها مدى من 3-20 عاماً ، وعموماً فكلما طالت مدة القرض ، كان سعر الفائدة أعلا . والموازنة يجب أن تدفع كجملة كمية *lump-sum*

عند نهاية مدة القرض ، وهذه الموازنة *balance* تسمى "المدفوعة البالونية" أو الرصاصة النارية . والقروض الدنيا المستديمة عادة ما يقدمها المقرض البنائي لسداد حساب قرض المقرض ، وتزويده بوقت للحصول على تمويل مستديم ، وتلك القروض عادة لمدة 2-7 سنوات ومعدلات سعر الفائدة عالية مقارنة بمعدلات المدى الطويل ( حوالي 2% نقطة فوق المعدل الممتاز *Prime* ) وعادة يعاد تعديلها كل وقت يتغير فيه المعدل الممتاز . وجدول المدفوعات *amortization schedule* هو لقرض طويل الأجل ( محتمل 30 عاما ) ، ولكن المدفوعات البالونية تتحصل قبل وقت طويل من استطاعة القرض تسديد كامل المدفوعات . والقروض الدنيا المستديمة تتضمن مخاطرة أكثر للمقرض مقارنة بالقروض طويلة الأجل ذات التسديد التام .

د-الرهون العقارية المشاركة *Participation Mortgages* ، وأحيانا يشار إليها بالمشاركة في حقوق الملكية *Equity participations* ، فالمقرض يتنازل عن جزء من مكتسباته السنوية ، فما يتوقع هو أن التضخم سيزيد دخل العقار . والمدفوعات مبنية على خدمة سنوية مدفوعة للدين ( ADS ) بالإضافة إلى نسبة من إجمالي الدخل ( أو صافي الدخل التشغيلي NOI ) فوق مستوى معين . ( المقرضون يفضلون استخدام إجمالي الدخل لأن الكميات سهل التحقق منها بالمراجعة ) افترض قرضا قدره مليون دولار ذا معدل ثابت للفائدة قدره 9% لمدة 26 عاما، خدمة الدين السنوية هي 100.000 دولار ، وإجمالي الدخل 300.000 دولار وصافي الدخل التشغيلي 200.000 دولار سنويا ، والمشاركة يمكن أن تتطلب سدادا إضافيا قدره 10% من إجمالي الدخل فيما يزيد عن 250.000 دولار سنويا ( 5.000 دولار وهي 10% من 300.000 دولار منقوصا منها 250.000 دولار ) أو 40% من صافي الدخل التشغيلي فيما يزيد عن 175.000 دولار

سنويا ( 10.000 دولار وهي 40% من 200.000 دولار منقوصا منها  
175.000 دولار ) .

\* \*



## 28- شروط التمويل

### Financing Terms

ترتيب أحسن التمويلات يمكن أن يكون له نفس الأهمية مثل التفاوض بشأن أحسن سعر للفائدة لاستثمار عقاري . وقبل التحدث مع مقرض ، فيجب أن تتفهم كيف أن الشروط المختلفة لقرض يمكن أن تؤثر في استثمارك ، وهذه المتغيرات هي :

#### أ - سعر الفائدة *Interest Rate*

وهو رسم نظير استخدام المال ، فكلما انخفض السعر زادت جاذبية القرض ، كما أن درجة الرافعة هي هامة أيضا . والعديد من المستثمرين سيدفعون سعر فائدة عالي جذريا لكي يتمتعوا بدفع مقدم أقل كعربون *down-payment* ، وبذلك يكونون قادرين على التمتع برافعة أكثر . وبعض مستثمري حقوق الملكية *Equity Investors* سيدفعون سعر فائدة أعلى للعقار لتحقيق رافعة أكثر ، وأحيانا بعض البائعين يتعايشون بتزويد تمويل للمستثمرين أو بدفع نقط خصم *discount points* على قرض المشتري ، ولكنهم سيحاولون رفع سعر فائدتهم للتعويض ، وبناء عليه ، فأسعار الفائدة تزداد عموما بالتمويل الواعد .

#### ب-درجة الرافعة *Degree of Leverage*

فعندما تكون أسعار الفائدة منخفضة ، فكمية القرض تكون عادة محدودة بنسبة القرض إلى قيمة العقار  $(L/V)$  ( أنظر الحصول على قرض ، الفصل (25) من الباب الثالث ) . وعندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة ، فنسبة تغطية الدين *debt coverage ratio (DCR)* غالبا ما تفرض الكمية القصوى للقرض . فللمقرضين المحافظين ، نسبة  $(L/V)$  عادة ما تكون في

المدى 65% - 70% وقد يستخدم مقرضون آخرون معيار 75% - 80% و DCR محافظة تكون حوالي 1.25 .

ج- مدة سداد المديونية *Amortization Term* فكلمتا طالت مدة السداد لقرض عقاري ، كانت الخدمة السنوية للدين أقل ، وبذلك يكبر التدفق النقدي السنوي ، إلا أنه إذا تعدت مدة السداد لما بعد ثلاثين عاما، فمتطلبات المدفوعات السنوية للرهن العقاري تتناقص ، ولكن التغير يكون صغيراً جداً. والخدمة السنوية للدين لا يمكن أن تكون أقل من الفائدة المقررة على ميزانية أصل القرض ، فبعض القروض على العقارات المولدة للدخل تصبح منتهية بسنوات قبل السداد الكامل للمديونية ، وهذه تسمى قروض المدفوعات البالونية ( أنظر أنواع القروض ، الفصل (27) من الباب الثالث )

د- امتيازات الارتباطات المدفوعة مبكرا *Prepayment Privileges* وهي تسمح للمقرض بأحقية دفع ما عليه من المتبقي من الدين قبل ميعاده، فبعض القروض تشمل عقوبات على ذلك ، ولو أنه عادة ما تتناقص العقوبة مع الوقت . فمثلا ، العقوبة يمكن أن تكون 3% إذا سدد القرض خلال الخمس سنوات الأولى ، 2% للخمس سنوات التالية ، ثم تتناقص بنسبة 0.5% لكل من السنوات التالية حتى تختفي العقوبة . وبعض من قيود الرهن العقاري تحبس في 5-10 سنوات ، والمدفوعات مقدما بدون موافقة المقرض، محظورة .

هـ- التبرئة *Exculpation* وهي الحرية من المسؤولية القانونية ، فعندما يشتمل قرض رهن عقاري على فقرة التبرئة ، فالعقار هو التأمين الوحيد للقرض . فإذا وضع اليد *foreclose* على العقار ، فالمقرض يمكنه النظر فقط للعقار للوفاء الكامل للدين ، وليس لعقار آخر يمتلكه ، وفي غياب هذه الفقرة من شروط القرض ، فعادة ما تكون ملتزما شخصيا للدين . وعدم الاستعانة بالعقار في دفع القيمة *nonrecourse* ، هو شرط آخر يستخدم

لوصف رهن عقاري بدون فقرة التبرئة ، فالمقرض في لجوئه فقط لذلك في حالة عدم قدرة المقرض على السداد ، هو للعقار لذاته وليس الأصول الشخصية للمقرض .

د- القدرة الافتراضية *Assumability* وهي حق المقرض في تحويل قرض الرهن العقاري إلى طرف آخر . فالآن المالك الجديد قد تكون مخاطرته الائتمانية غير جيدة مثل المالك الأصلي ، فالمقرض غالبا ما يحتفظ بحق الموافقة على القدرة الافتراضية للقرض . وفي السنوات الأخيرة ، فإن بعض المقرضين كانت لديهم الرغبة في الموافقة على التغيرات روتينيا ( تجرى بطريقة مجددة ) ، بشرط استطاعتهم زيادة سعر الفائدة *Escalate* على الدين ، ومثل هذه البنود الشرطية *Provisions* في قروض الرهونات العقارية تجعل قرض الامتيازات غير جذاب . وبالرغم من موافقة المقرض على التغيرات في الافتراض ، فالمقرضون الأصليون لا يزالون ملتزمين لدين الرهن العقاري ، ولذلك فإذا كان هناك عدم القدرة على السداد على قرض افتراضي ، فالبائعون يكونون ملتزمين ، ولكن يستطيعون محاولة التحصيل من مشتريهم . وعلى النقيض ، إذا أخذ المشتري العقار موضع القرض ، ولكن لم يفترضه ، فالبائعون يظلون الملتزمون الوحيدون لحالة فقدان القدرة على السداد .

و- فقرات الاستدعاء أو التعجيل *Call or Acceleration* وهي فقرات مدفوعات فعالة بالونية . ولو أن القرض له مدة 25 عاما أو 30 عاما ، فالمقرضون ، بخيارهم ، يستطيعون تعجيل الدفع لأصل القرض بعد 10 أو 15 عاما ، بصرف النظر عما إذا كان هناك عدم قدرة على سداد القرض . وهذا بوضوح يضع المقرض في وضع قوى ، فعند حلول تاريخ الاستدعاء ، فالمقرض يستطيع إجبار السداد أو تصعيد سعر الفائدة .

ز- التبعية Subordination وتعني تحريك قرض الرهن العقاري لأولية أدنى . فالأولية لإدعاء المقرض تكون حيث المقرض في ترتيب التحصيل بعد حالة وضع اليد . فأرض ممولة من البائع برهن عقاري من الدرجة الأولى ، والآن جاهزة للتنمية لا تقبل كضمان لمقرض بناء ، فمقرضي البناء يريدون حق الحجز الأول . فإذا كان الحائز لرهن عقاري قائم راغبا في التبعية ، فالرهن العقاري القائم سينخفض إلى موضع ثان لحق الحجز ليسمح لحق حجز أول لرهن عقاري جديد . وإذا كان هناك احتياج إلى شرط تبعية ، فيجب عليك أن تحاول إدخاله في المقام الأول ، فالمقرضون لا يتحمسون لتخفيض الضمان الإضافي Collateral لاحقا . والقروض ذات التبعية أكثر رغبة لدى المقرضين لأنه يزيد من مرونتهم لتمويل رهن عقاري من الدرجة الأولى .

\* \*





## 29-تقليص المسؤولية القانونية على دين الرهن العقاري

*Limiting Liability On Mortgage Debt*

عندما تبحث عن تمويل لرهن عقاري ، فيجب أن تبحث عن طرق لتقييد مدى الخسارة إلى أصغر حجم ممكن . فالتبرئة تعني الحرية من المسؤولية القانونية ، فالتبرئة ، يكون العقار هو الوحيد لتأمين الضمان *collateral* للقرض . ويمكنك حماية نفسك بالتفاوض لشروط قرض خاص وباستخدام أشكال خاصة من الملكية .

فعند تمويلك لعقار ، فيجب أن تحاول جعله الضمان الوحيد الموازي للدين ، فإذا لم يمكن ذلك وتخفض قيمة العقار بدرجة كافية ، فتستطيع أن تفقد ليس فقط كل مالك المستثمر كحق ملكية بل أيضا أي شيء آخر تمتلكه قد يباع لسداد دين العقار موضع المسألة . حتى مع وضع اليد ، فالمقرض قد يدعى ليس فقط العقار ولكن أيضا الفرق *deficiency* بين قيمة العقار وقت وضع اليد وكمية المديونية . فمن البداية ، قد يمكنك تضمين عبارة التبرئة *Exculpatory clause* في وثيقة الرهن العقاري ، وهذا غالبا ما يمكن ترتيبه عندما يمدك البائع بالقرض ، وفي التفاوض على أساس تساوى قوة الطرفين مع المؤسسة المقرضة . إلا أنه بالنسبة لقروض البناء والعقارات الصغيرة في المناطق السكنية ، فالمؤسسات المقرضة لا تكون متحمسة لمنح مثل هذه الفقرة الشرطية .

وطريقة أخرى لتقييد المسؤولية القانونية هي بقيام المستثمر بتشكيل شركة إسميه *nominee corporation* التي تشتري العقار وتقرض مقابلها فمشاركة جديدة مكونة أو أخرى بدون أصول ، يمكن أن تستخدم . وفي

الحال بعد الاستحواذ ، فالشركة تنتقل الأصول إلى المالك الحقيقي الذي يأخذها لتكون موضوعا للرهن العقاري ولكن لا يجري عليها الرهن العقاري. أو بديلا لذلك ، تشكيل شركة أو توصية محدودة *Limited partnership* يمكن أن تشكل لتشتري ، وتقترض ، وتجرى تشغيل العقار . وعلى كل ، فكل شكل قد يمكن أن يكون له خواص ضريبية أو خواص أخرى مالية التي ليست كلها مرغوبة ، لذا فيجب استشارة محامي أو محاسب قانوني *CPA* .

وبينما بعض المقرضين جادون في التعاون مع مشتري العقار لتقييد المسؤولية القانونية لكي يسهلوا البيع أو التمويل ، فآخرون سيصررون على ضمانات شخصية . فكل صفقة مختلفة ، ولكن من الإيجاب محاولة تقييد التعرض للخسائر بكل الطرق القانونية الممكنة .

\* \*

## 30- إعادة التمويل

### Refinancing

عند نقطة معينة خلال ملكية استثمار عقاري ، فقد يكون من الأجدى إعادة تمويل العقار ، وهذا يتضمن إحلال التمويل الجاري بقرض جديد . ويستخدم إعادة التمويل لتقليل خدمة الدين أو لإخراج حقوق ملكية من العقار . فقد يمكن استخدام إعادة التمويل نقدا لأغراض أخرى ، أو لمساعدة تمويل استثمار آخر .

و إعادة التمويل يمكن أن يكون مكلفا ، فإجراء قروض جديدة يتطلب سداد رسوم لفتح ملف للطلب *origination fees* ، ورسوم تقديم الطلب ، ونقاط الخصم . وإحالة قرض قديم إلى المعاش قد يتطلب دفع عقوبة سداد مبكر . وفي بعض الحالات ، فحينما تريد التمويل مع نفس المقرض الذي أصدر القرض الأصلي ، فبعض التكلفة تستبعد ، وهذا يتوقف على ما إذا كان المقرض يرغب في الإبقاء على القرض . وأكبر تكلفة هي غالبا نقاط الخصم على القرض الجديد ، وكل نقطة هي أتعاب مرة واحدة وتساوي 1% من القرض ، ويمكنك تخفيض هذه التكاليف بالبحث عن قرض بدون أو بقليل من النقاط ، وأيضا بعض المقرضين سيمولون التكاليف بالقرض الجديد ، وهذا يخفض الكمية النقدية التي تحتاجها لإعادة التمويل . ويمكن أن يستخدم إعادة التمويل لتخفيض تكلفة خدمة الدين حينما تتناقص أسعار الفائدة ، فالقرض الجديد يُجرى لكمية موازنة للقرض القديم ، ولكن مع أسعار فائدة أقل . والتوفير في المدفوعات يجب أن يكون كافيا ليتعدى تكاليف إعادة التمويل ، وتستطيع حساب عدد الأشهر التي تتطلب لسداد التكاليف بقسمة التكاليف الكلية لإعادة التمويل على الفروق الشهرية في

المدفوعات ، وعدد الأشهر يجب أن يكون أقل من الوقت الذي تتوقعه لمواصلة امتلاك العقار .

ويمكنك الحصول على نقد من بعض حقوق الملكية عند ارتفاع قيمة العقار ، وذلك يُجرى بإعادة التمويل لكمية أكبر من القرض القديم . فإذا كانت أسعار الفائدة أعلى من سعر فائدة القرض القديم ، فقد يمكنك اعتبار إضافة رهن عقاري ثان ، وبذلك يمكنك من أن تحتفظ بالقرض القديم . وقد يمكنك توفير مال من مدفوعات الدين .

واستخدام آخر للتمويل ، يكون لتحسين شروط الدين ، فالقرض الحالي يمكن أن يكون له مدفوع بالونني واجب في سنوات قليلة ، أو قد يكون قرضك ذو فائدة معدلة ( انظر أنواع القروض في الفصل (27) من الباب الثالث ) . وحينما تكون القروض طويلة الأجل ذات معدل الفائدة الثابت ، متاحة عند أسعار فائدة معقولة ، فمن النصح وجوب التغيير قبل أن تكون مجبرا للبحث عن تمويل جديد .

\* \*

## الباب الرابع

### إدارة الاستثمار العقاري

وهو يتناول عدة فصول ، كما يلي :

### 31 - الدخل الإجمالي

*Gross Income*

**الدخل الإجمالي الكامن** وهو الإيجار القابل للتحويل إذا كانت كل الوحدات مشغولة بالكامل . وفي تقدير الدخل الإجمالي الكامن ، يجب أن تميز بين إيجار السوق *market rent* ( الإيجار الاقتصادي ) والإيجار التعاقدى *contract rent* ، فإيجار السوق هو المعدل السائد في السوق لعقارات مماثلة ، أما الإيجار التعاقدى فهو الكمية الفعلية المتفق عليها بين المالك *landlord* والمستأجر *tenant* .

وغالبا مفتاح النجاح الاستثماري يكمن في التعرف على مواقف يستطيع فيها الإيجار التعاقدى من أن يزداد بحدّة إلى مستوى إيجار السوق في المستقبل القريب . ويمكن استخدام وحدات إيجارية متنوعة للمقارنة ، لتحديد عما إذا كان الإيجار التعاقدى دون إيجار السوق ، وذلك كالاتي :

#### أ- وحدات إيجارية للمقارنة *Rental Units of Comparison*

فالإيجارات يجب أن تقارن باستخدام مقام مشترك . والوحدات المتعارف عليها للمقارنة هي القدم مربع (متر مربع في مصر ) ، حجرة ، شقة ، فراغ ، ونسبة إجمالي الدخل التجاري للمستأجر .

وعند استخدام وحدة القدم المربع مع مبني تجاري أو مركز تسويقي ، يجب أن نلاحظ أن بعض عقود التأجير مبنية على إجمالي المساحة التأجيرية *(GLA) (Gross Leasable Area)* وأخرى على صافي المساحة التأجيرية *(NLA) (Net Leasable Area)* . والأخيرة هي المساحة

الأرضية التي يشغلها المستأجر ، *GLA* تشمل *NLA* مضافا إليها المساحات المشتركة مثل الصالات ، دورات المياه ، والدهاليز ، فعند مقارنة عقود التأجير التمويلي يجب أن يُعرف ما إذا كانت على أساس *GLA* أو *NLA* .  
وحدات التأجير الأخرى للمقارنة هي الإيجار الشهري والإيجار السنوي . والعادات المحلية ونوعية العقار ستحدد ما هو الإيجار سواء شهريا أو سنويا ، ولا يجب مقارنة الإيجار الشهري بالإيجار السنوي .

ب- **المسموحات للأماكن الشاغرة والتحصيل** *Vacancy And Collection Allowance*  
فالخسائر المتوقعة من الشواغر والديون الرديئة يجب أن تطرح من إجمالي الدخل الكامن *potential gross income* وهذه الخسائر تطرح من المعدل المتوقع للملكية المحلية والإدارة . فإذا كان العقار تمت إدارته جيدا أو بكفاءة منخفضة ، فالمعدلات تختلف عن المتوسط الذي هو نتاج الإدارة وليس العقار .

وتحدث مشاكل خاصة في تحليل بيانات العقارات التي يشغلها مستأجر منفرد ، ويجب أن تقيّم الاستحقاق الائتماني *creditworthiness* وطول مدة عقد الإيجار *lease* ، وحينئذ تقدر احتمال الشواغر في المستقبل ومتى يمكن أن تحدث .

ج- **دخل متنوع** *Miscellaneous Income* وهو الذي يتأتى من الامتيازات ، وغرف المغاسل ، فراغ الجراجات ، أو أماكن التخزين المؤجرة *storage bin rental* ، وبعض الخدمات المشاركة الأخرى المكملة لتشغيل المشروع . وهو يشمل أي مال متعلق بعقلانية التشغيل العادي للمشروع ، ولكن ليس المال المكتسب من أنشطة فردية تجارية للمالك أو المدير الإداري للعقار .

د-الدخل الإجمالي الفعال *Effective Gross Income* وهو الكمية المتبقية بعد طرح معدل الشاغر والمسموحات للديون الرديئة من إجمالي الدخل الكامن ، وإضافة الدخل المتنوع . وحساب إجمالي الدخل الفعال هو خطوة وسيطة في اشتقاق التدفق النقدي .

• •





## 32- بنود عقد الإيجار

### Lease Provisions

عقد الإيجار هو وثيقة قانونية تزودنا بمفتاح العلاقة الناجحة بين المالك والمستأجر ، والمفاوضات بين المالك و المستأجر تختص بنوع عقد الإيجار المستخدم وطبيعة فقراته القانونية المتضمنة . وحيثما أي شئ قانوني يمكن كتابته في العقد ، فوصف للفقرات العامة به للمستأجرين التجاريين يذكر في الآتي ( انظر أيضا الإيجارات التعاقدية في الفصل (33) من الباب الرابع ، والنسبة التعاقدية ، في الفصل (34) من الباب الرابع ) .

#### أ- التاريخ وأطراف التعاقد *Date and Parties*

وينص عقد التأجير على التاريخ الذي وقعت فيه الاتفاقية ، وأنه صحيح ، وأسماء وعناوين أطراف التعاقد . والمؤجر *lessor* يشار إليه " بالمالك " والمؤجر إليه *lessee* يسمى "مستأجر " .

#### ب- البنية وما حولها *Premises*

وهو العقار الذي تم التعاقد عليه ، ويتكون من الأرض ، المباني ، وتحسينات أخرى أو ما سيبني . وتتطلب بعض العقود نماذج برسومات أو جدول يعرض وصف تلك الأرض والمباني التابعة له بتفاصيل كافية ، لتجنب سوء فهم بخصوص العقار .

#### ج- مدة العقد *Term*

وهو أساسي في الترتيبات مع المستأجر ، فللعقار تجاري الذي يجب أن يُموّل، فالمؤجرون المستديمون ينظرون إلى طول وقوة العقد . فبينما مدة العقد ، وذاك الدين المستديم لا يحتاج تطابقهما ، فوجود الاثنين قريبين

بدرجة معقولة كل منها من الآخر يسهل العملية التمويلية ، فإذا كان عقد الإيجار قصير الأجل ، فتوقع نسبة الدين إلى قيمة العقار ، أقل من المقرض .

#### د-تعديلات Alterations

وفقرة تقليدية للتعديلات في عقد التأجير تتطلب من المستأجر الحصول على إذن من المالك وموافقة على الخطط . ويجب أن يحافظ المستأجر على تأمين تلك الأعمال مع عدم تحمل المالك أية مسؤولية لآية ادعاءات أو حجز يتأتى من التشييد .

#### هـ-التأمين Insurance

في التأجير التجاري طويل الأجل ، فالمستأجر عموماً يتوقع منه القيام بالتأمين لحماية المالك من أي ادعاءات خلال مدة العقد ، بما في ذلك المسؤولية القانونية والتأمين ضد الأخطار *hazard insurance* ، زد على ذلك أن المستأجر متطلب منه أن يظهر للمالك السياسات التأمينية التي تحمل على الأقل الكمية الدنيا من التأمين الذي يتطلبه عقد التأجير . وفي التأجير قصير الأجل ، فالتأجير لمنزل أسرة ، منفرد أو منزلين ملتصقين *duplex* يتوقع من المالك أن يحمل المسؤولية القانونية التأمينية والتأمين ضد الأخطاء على بنية المنزل *structure* (ولكن ليس على المحتويات) .

#### و-الأخذ Taking

فالتأجيرات التجارية تقليدياً تزود بما ينهي عقد التأجير ، إذا كان جزءاً جوهرياً من المبنى أخذته الحكومة تحت ما يسمى " حق الحكومة في السيادة *eminent domain* ، أو إذا أخذ من جراج السيارات (20% فأكثر) ، ما لم يستبدله المالك بمساحة جراج قريبة . وفي حالة حق الحكومة في المصادرة ، فعقد التأجير يجب أن ينص على أن المستأجر ليس له ادعاء ضد المالك .

#### ز-نوعية النشاط والتأجير من الباطن Assignment, Sublease

وهي انتقال كل حقوق المستأجر في العقد التأجيري في العقار ، إلى شخص آخر someone . والتأجير من الباطن subletting يحدث عندما يحتفظ المستأجر ببعض من العقار أو على الأقل ببعض حقوق ، ويفاوض بعقد تأجير منفصل مع " مستأجر من الباطن subtenant " وأنت كمالك للعقار ، تأكد من أن عقد تأجيرك يتطلب موافقتك على نوعية النشاط أو التأجير من الباطن حيث ذلك هو الوضع الحصين فقط للفعل ، إضافة إلى أنه ليس لأي من هذه الإجراءات أن تعفى المستأجر الأصلي من عقد التأجير .

#### ح-التابع Subordination

فأبكر وثيقة سُجِّلَتْ في الشهر العقاري لها أعلى الأولويات . فبتحرير الوثائق المبكرة ، مثل الرهن العقاري الذي انتهى أمره ، فالتالي في الصف تتحرك إلى أعلى الأولويات . فيجب أن يكون هناك فقرة خاصة في العقد لكي يستطيع مالك العقار ضمان رهن عقاري من الدرجة الأولى بدون أن يكون لعقد الإيجار أولوية . إلا أنه لحماية المستأجر ، فالعقد يجب أن ينص على أن حقوق المستأجر لن تتأثر بأي رهن عقاري ما لم يكن المستأجر في حالة عدم المقدرة على السداد default في ظل العقد .

#### ط-عناصر ثابتة ( لافئات ) Fixtures

فتقليدياً ، يسمح التأجير التجاري للمستأجرين بتركيب لافئاتهم الخاصة . ولحماية حقوق المالك بتطلب موافقته ، مقدماً عليها ، لتكون من إنتاج جيد . وتزال بانتهاء العقد وإعادة شكل العقار إلى هيئته الأصلية ماعدا التآكل والتمزق العادي .

#### ك-الدمار Destruction

فيجب أن تكون هناك فقرة في العقد تتناول حادثة الدمار الكلي أو الجزئي للعقار نتيجة حريق أو حادثة أخرى. ففي حالة الدمار الكامل ، يجب أن يسمح لكل طرف من العقد بإنهائه . وإذا كان العقار دمر جزئيا ، فيجب أن يسمح للمالك بإعادة البناء ما لم يكن الدمار مكثفا أو تختصر المدة المتبقية من العقد . وإسقاط مبلغ من قيمة الإيجار *abatement* خلال إعادة البناء هو عنصر قابل للتفاوض .

#### ل-عدم القدرة على السداد Default

الأنواع المحتملة من عدم قدرة المستأجرين على السداد يجب أن تذكر في العقد . ويجب أن تنهي حق المستأجر في الحيازة عند أي عدم قدرة على السداد ، والأمثلة على ذلك تشمل تأخير الأجرة ، أصبح مفلسا أو عدم القابلية للسيولة *insolvent*، أو جعل المكان شاغرا .

#### م- التنازل Surrender

بمجرد انتهاء العقد ، فالمستأجر يجب أن يعيد العقار في حالة جيدة ، سامحا للتآكل والتمزق أو التلف العادي الناتج من إهمال مالك العقار أو التجاهل للصيانة. كما أن العقار يجب أن يكون خاليا من أي حجز عليه سببه المستأجر وكل مستأجري الباطن من المستأجر الأصلي . وعموما ، فالالافقات التي أصبحت جزءا من الواقع تبقى ، بينما الالافقات التجارية - التي يحتاج إليها لإدارة عمل تجاري معين يجب أن تزال .

### ش-النحكيم Arbitration

- بعض العقود تتادي بالتحكيم لحل المنازعات ، التي عادة تكون أسهل ، أو أقل تكلفة من التقاضي ، والبعض يسمّى تحكيم معين لحل المنازعات . وهناك بنود أخرى متنوعة أحيانا تستخدم في العقد التأجيري تشمل :
- 1-التخلي عن *Waiver* : حينما أي من الأطراف لا يتطلب قوة الأداء للعقد ، وأن حقوق الأطراف لا يتخلى عنها .
  - 2-خلو العقار من الدين *Encumbrances* : العقار سلّم إلى المستأجر بدون حجوزات عليه ماعدا المتفق عليه مقدماً .
  - 3-التمتع الهادئ *Quiet Enjoyment* : هذا الميثاق *covenant* يعد بأن المالك لن يتدخل مع مستأجر يلتزم بهذا التعاقد .
  - 4-العلامات و الستندات *Signs And Awnings* : وتسمح للمستأجر بنصب علامات بموافقة صاحب العقار مقدماً .
  - 5-السماسرة *Brokers* : تذكر بيت السمسرة الذي يقوم بإعداد عقود التأجير والعمولات المدفوعة .
  - 6-إنذارات *Notices* : يتطلب إرسالها بالبريد المسجل ، مع إيصال بالعودة ، مستخدماً آخر عنوان معروف .
  - 7-ممنوعات *Estoppels* : يتطلب من المستأجر تقديم شهادة تنص على أن المستأجر شاغلا ومستخدماً العقار بطريقة ملائمة ، وليس عاجزا عن الدفع ، ويتطلب منه أيضا أن يشهد على طلبات أخرى معقولة .

\* \*



### 33-التأجير التمويلي

#### Lease Rent

التأجير التمويلي الإجمالي هو الذي يقوم فيه المالك بدفع كل نفقات التشغيل : المنافع العامة ، ضرائب العقار ، التأمين ، الإصلاحات . وصافي التأجير التمويلي هو الذي يقوم فيه المستأجر بدفع كل هذه النفقات . وفي الواقع العملي ، فمعظم هذه العقود هي تهجينات حيث بعض النفقات يدفعها المالك والأخرى يدفعها المستأجر ، والتي تسببت في ظهور مفردات جديدة مثل " الصافي الثلاثي *triple-net* " حيث يدفع المستأجر كل النفقات . والعقود طويلة الأجل للمباني ذات المستأجر المنفرد *single tenant* تميل إلى كونها صافية *net* ، ويتطلب من المستأجر إثبات قيامه بسداد الضريبة العقارية *tax assessment* والتأمين ، أما العقود قصيرة الأجل للمباني المتعدد مستأجريها *multi-tenant* ، مثل الشقق ، فهي عادة إجمالية *gross* . والإدارة العامة للمبنى تخدم الساكنين أحسن من أن يقوم كل منهم بإجراء إصلاحاته والصيانة . ويتطلب العقد النموذجي إيجارا أساسيا *base rent* يدفع في بداية كل شهر . وبخاصة مع العقود طويلة الأجل ، فقد يكون هناك إيجار إضافي مبني على التغير في مؤشر نفقة المعيشة (*CPI*)، مبيعات المستأجرين ، نفقات التشغيل ، أو توقف ضرائب، وتكاليف صيانة . ويتطلب التأجير ذو النسبة المئوية *percentage leases* من المستأجرين تجار التجزئة ، في بعض العقارات ( انظر الفصل (34) من الباب الرابع ) .

والتأجير لسنوات متعددة بدون تعديلات إيجارية للتضخم قد يفرض مشقات *hardship* ، عادة على الملاك . وبالاعتراف بالعقود طويلة الأجل،



فتعديل لتكاليف المعيشة يمكن أن يسمح بإيجار إضافي على أساس بعض المؤشرات المنشورة . فالمؤشر القياسي لنفقة المعيشة CPI ، الذي تنشره وزارة العمل الأمريكية هو ما يستخدم عادة كقاعدة للتعديلات بسبب تكرار تحديثه وانتشاره الواسع .

والتعديلات يمكن أن تجرى مرة في العام أو أقل أحيانا . ويجب أن تكون الفترة بين التعديلات قصيرة للتأجير الإجمالي ، ولكن قد تمتد عندما يدفع المستأجر معظم نفقات التشغيل . درجة التعديل لا تحتاج لأن تكون بحجم التغير الكامل في المؤشر المستخدم ، وبدلا من ذلك فيمكن أن تكون بنسبة من التغير ، فعلى سبيل المثال ، إذا اختير 50% من المؤشر كمضاعف *multiplier* وارتفع المؤشر بنسبة 20% فسيزداد الإيجار بنسبة 10% وهذا سيزود المالك ببعض الحماية ( الذي اشترى العقار بأسعار قبل التضخم ، ولكن لا تثني كل وطأة التضخم على المستأجر ) .

ولو أن العقد قد يستوجب من المالك أو المؤجر تسديد الضريبة العقارية ، ففي كثير من الحالات يكون مناسباً للمستأجر تسديد مثل هذه النفقات لمبني ذي مستأجر واحد . وكل وسط سيستخدم شرط إيقاف *stop clause* (أو تصعيد ) حيث يدفع المستأجر الزيادة في الضرائب عن كمية سنة الأساس ، والمالك يدفع سنويا كمية سنة الأساس . وحينما يستخدم صافي التأجير أو شرط الإيقاف ، تقل الحاجة للتعديلات الإيجارية المتكررة . ويجب أن يكون هناك بعض عقوبات على تأخير سداد الإيجار ، ورسوم أتعاب محامين لعلاج الدين المتأخر ، وحجز المالك على ملكية المستأجر المقصر في سداد الإيجار . والمستأجرون في ظل صافي التأجير يمكن أن يتوقع منهم سداد الضرائب ، وإعادة التقييم لضرائب العقارات *special assessment* ، وما شابه ذلك ، ولا يدفع المستأجر أي التزامات

للمالك مثل ضريبة الدخل ، هدايا ، إرث ، أو ضريبة شركات ، أو ضريبة على الإيصالات الإيجارية للمالك .

وفي حالة صافي التأجير المطلق ، فالمستأجر يكون مسؤولاً عن الصيانة ، الإصلاحات ، تغييرات هيكلية ، إحلالات ، وتحسينات ، وهذا يشمل إصلاحات عادية وغير عادية سواء كانت هيكلية أو غيرها ، ديكور داخلي أو خارجي . وبالرغم من ذلك ، فحتى في صافي التأجير للمباني ، يتصلّب من المالك أن يكون مسؤولاً عما يتعلق بتكامل البناء ، مثل السقف ، والديكور الخارجي ، والحوائط المدعمة ، ولو أن الإصلاحات غير البنائية والمشاكل المتسببة عن إهمال المستأجر تكون من مسؤولية المستأجر . ويجب على المالك أن يصلح من أي خلل وظيفي في المبنى الأصلي ، شاملاً التدفئة ، والتهوية ، وأنظمة تكييف الهواء (HVAC) ، السباكة وأماكن الجراجات ، وعلاج أي عيوب في البناء الأصلي يجب أن يكون على حساب المالك . وفي حالة قيام المستأجر بإصلاح في البناء بسبب عيب لم يعالجه المالك خلال وقت مناسب ، فيسمح للمستأجر بخصم التكاليف ، مضافاً إليها الفائدة - من المتطلبات الإيجارية المستقبلية . وعلى أقصى درجة من الأهمية تتواجد الحاجة إلى تخصيص الالتزامات لكل طرف ، والدعاوى القضائية *litigation* هي النتيجة الطبيعية للفشل في ذلك الأمر .

• •



### 34-التأجير ذو النسبة المئوية

#### Percentage Lease

إن التأجير للمستأجرين من تجار التجزئة هو في معظم الأحوال ذي صفة النسبة المئوية ، ويتطلب إما حدا أدنى ثابتاً من القيمة الإيجارية أو نسبة من الإيجار على أساس إجمالي المبيعات ، أيهما أكبر . فعلى سبيل المثال ، الإيجار لمبني مساحته 10.000 قدم مربع قد يكون 100.000 دولار سنوياً ، مضافاً إليه 5% من المبيعات فوق 2 مليون دولار ، لذلك ، فالإيجار ذي النسبة يفرض فقط عندما تتعدى المبيعات 200 دولار لكل قدم مربع من مساحة الأرضية . والميزة في هذا التأجير ذي النسبة المئوية ، بالنسبة للمستأجر هو قاعدة إيجارية عادلة وإيجار إضافي له ما يبرره من حجم العمل التجاري .

وبالنسبة للمالك فهذا النوع من التأجير يزوده بمكافأة عن الأعمال التجارية الإضافية التي ترجع إلى موقع المبني *location* وهذا يعطي المالك حافزاً لصيانة ممتازة لمبناه .

وهذا النوع من التأجير شائع استخدامه في مراكز التسوق والأعمال التجزئية المختلفة معدلات تأجيرها (%) حتى في داخل مركز التسوق ، كمؤسسة تباع عناصر ذات صفة الترف ، مثل الجواهر ، تميل إلى ارتفاع أسعارها وانخفاض معدل دوران المخزون مقارنة بمتجر للبقالة أو متجر الخصد ، الذي له هامش ربح صغير ولكن حجم عال من المبيعات . وتميل المتاجر الأصغر لأن تدفع نسبة أعلى من المتاجر الكبرى الوطنية ، والتي يحتاج إليها كارتكاز قبل استطاعة تمويل مركز التسوق . وتزود مطبوعات

من المجلس العالمي لمراكز التسوق ومعهد الأرض الحضرية ، بالوفرة من المعلومات فيما يتعلق بعقد الإيجار وتكاليف التشغيل .

وبالنسبة للتأجير ذي النسبة المئوية الثابتة percentage –straight فمعدل الإيجار هو نسبة من إجمالي دخل العمل التجاري ، بدون حد أدنى أو إيجار مضمون ، إلا أن هذا النوع من التأجير غير شائع. وبالنسبة للتأجير ذي النسبة المتغيرة variable ، فتتغير النسبة حسب حجم العمل التجاري . فعلى سبيل المثال ، فقد يكون معدل النسبة 6% لأول 10.000 دولار من إجمالي المبيعات و 4% على كل المبيعات لأعلى من تلك الكمية . وترتبيات مخالفة لذلك تتواجد أحيانا ، وهي أن النسبة تزيد على ممر الزمن بزيادة المبيعات ، وهذا له ما يبرره لأن تكلفة المستأجر لا تزيد مع زيادة حجم المبيعات ، لذلك فالمؤجر يجب أن يتقاسم ميزات أجمالية أعلى من المبيعات نتيجة الموقع الممتاز . وينود معينة في عقود التأجير ، ضرورة لتأكيد العدالة لكلا الطرفين في تنفيذ العقد ، فقد يُطلب تقارير مبيعات شهرية أو سنوية ، وقد يكون للمالك الحق في استئجار مُراجع ، الذي أتعابه يدفعها المستأجر إذا كان تقدير المبيعات منخفضا .

\* \*

## 35-نفقات التشغيل

### Operating Expense

وهي تلك النفقات الضرورية لإدارة استثمار عقاري ، حتى ولو أُشترى بدون دين . ويمكن تقسيم نفقات التشغيل إلى جزئين ، نفقات ثابتة وهي التي لا تتغير بتغير معدل الإشغال ، أما النفقات المتغيرة فتتعلق مباشرة بمعدل الإشغال : فكلما زاد عدد الشاغلين ومستخدمي البناء تزداد النفقات المتغيرة .

وتشمل النفقات الثابتة ضرائب الملكية ، رسوم الترخيص والتصاريح، والتأمين على المبني ، أما النفقات المتغيرة فتشمل المنافع ( كالتدفئة ، المياه ، الصرف الصحي ) ، أتعاب الإدارة ، المرتبات ، وضرائب المرتبات ، الحراسة ، تنسيق الحدائق ، الدعاية ، والمخزون ، والرسوم للخدمات المختلفة التي تقوم بها الحكومة المحلية أو مقاولو القطاع الخاص . وقد يكون هناك مكون ثابت في النفقات عادة ما يصنف كمتغير - على سبيل المثال ، تكلفة ثابتة أساسية للإدارة بصرف النظر عن معدل الإشغال .

وقد يمكنك مقارنة النفقات المتعلقة بالعقار مع خبرة عقارات مماثلة . وهذه المعلومات يمكن الحصول عليها من تقارير منشورة لمنظمات تجارية وكذلك من مديري العقارات ، ومديريات الضرائب العقارية ومثمني العقارات ، ومن محترفين آخرين . وعناصر أخرى ، مثل ضرائب العقارات وتكاليف الطاقة يمكن أن تتغير جذريا في وقت قصير . ويجب أن تأخذ في الاعتبار الوضع المحلي والظروف الاقتصادية التي تتضمنها في التنبؤ بالاتجاهات الممكنة المؤثرة على الإنفاق .

## احتياطي الإحلال Replacement Reserve

يجب أن تكون هناك بنود لإحلال العناصر ذات العمر القصير مثل سجاد الممرات والأجهزة المنزلية المزود بها العقار والتي أهلكك . وهذه النفقات تحدث عادة في كميات كبيرة ، فجزء من التكاليف المتوقعة يمكن أن تجنب كل عام لاستقرار النفقات . واحتياطي الإحلال ضروري لأن اهتلاك الأصول القصيرة العمر تسبب خسارة غير منظورة للدخل . فإذا كانت تلك الحقيقة الاقتصادية لا تحتويها قائمة الميزانية ، فصافي الدخل التشغيلي سيكون تقديره مائلا إلى الزيادة . ( لاحظ أن احتياطي الإحلال لا يخصم من الدخل الضريبي ) .

وتشمل القائمة المحتملة لنفقات التشغيل الإجمالي للعقار المؤجر ، الآتي :

❖ ضرائب عقارية ، ( موزعه كآلاتي ) :

المدينة

المركز

المنطقة التعليمية

ضرائب عقارية خاصة

❖ التأمين

ضد الأخطار

ضد الغير

❖ المنافع العامة

تليفون

مياه

صرف صحي

كهرباء / غاز

❖ إدارية

أتعاب إدارة

طاقم عمل كتابي

طاقم عمل للصيانة

ضرائب مرتبات وأجور

نفقات قانونية ومحاسبية

❖ إصلاحات وصيانة

دهان

تجميل

إحلال سجاد

إصلاح أجهزة المنزل الرئيسية المزودة إلى العقار

مؤن

حدائق

سفلته

للأسطح

❖ دعاية وترويج

الوسط الإعلامي media

مؤسسة أعمال تجارية

\* \*





## 36- إدارة الاستثمار

### Managing The Investment

تختلف إدارة الاستثمار عن إدارة العقار ، مثله تماما أن الاستثمار في الأوراق المالية يختلف عن إدارة العمل التجاري الذي تمثله هذه الأوراق المالية . ومن الوظائف الأساسية للإدارة الجيدة للاستثمار ما يلي:

أ- التأكيد على الإدارة الجيدة للعقار

ب- تحديد دقة العائد وفرص التحسين

ج- استعراض الالتزامات المالية

د- التزويد بخطة ضريبية للدخل

هـ- تنمية استراتيجية استثمارية

وذلك كما يلي تفصيليا :

**التأكيد على الإدارة الجيدة للعقار Assuring Competent**

*Property Management* فيجب أن تختار مديرا عقاريا يباشر بنفسه العقار ، وينصت ، ويعمل وفق اعتبارات المستأجرين . والمدير للعقار يكون أيضا مسئولاً عن ترتيبات الإصلاحات ، ومعالجة مخالفات كود المحليات ، ويتأكد من أن تقديرات الضرائب مقبولة ، والتأمين كافيا ، وأن هذه الأعمال تجري في أوقاتها . وهو/هي كوسيط ، يعمل كحاجز بينك وبين العقار . واعداد تقارير بصفة منتظمة هو من أهم وظائف مدير العقار ، وشكل التقرير الجيد يكون شاملا ولكنه بسيط وواضح .

وكمستثمر ، تستطيع إدارة العقار بنفسك ، ولكن إذا فوضت هذه الوظيفة ، فحاول أن تجد مديرا كفئا والذي يشاركك في القيم . فمثلا مدير عقاري معين قد يبحث عن الحفاظ لقيم عالية للعقار عند إعادة بيعه بإعادة

تزيينه من حين لآخر ، بينما في الوقت نفسه قد يتطلب التركيز على التدفق النقدي الجاري وستُوجَل بعض عمليات الصيانة لتحقيق هذا الهدف . كما يجب أن تحمل رغباتك إلى المدير العقاري ، وتفتش بصفة دورية لترى أن هذه الرغبات قد تم تنفيذها .

ويقدم مديرو العقارات مستويات مختلفة من المهارات الشخصية والفنية ، ومستويات مختلفة من الخبرة . والخبرة كمدير عقاري ليس بالضرورة أن تضمن الخبرة في إدارة متجر كبير ، فعند استئجار مدير عقاري يجب أن تتحرى الدقة والملاءة التعليمية والخبرة وشهادات التخصص المعتمدة لمديري العقارات التي يقدمها معهد إدارة العقارات *IREM* ، وهي هيئة منتسبة للنقابة العامة للعاملين في مجال العقارات *Realtors* والشهادات المعتمدة لمديري مراكز التسوق يقدمها المجلس الدولي لمراكز التسوق .

\* \*

## 37-التأمين

### Insurance

التأمين هو وسيلة لنشر المخاطر *RISK* لخطر كامن ، بين هؤلاء الذين قد يمرون بتجربة حدث غير مطلوب . وهو وسيلة لنقل المخاطر من كل فرد إلى مجموعة أكبر لها قدرة أحسن على استيعاب الخسارة . ويواجه مالكو العقارات العديد من الأخطار ، بعضها يمكن التأمين عليها ، فالحريق خطر شائع ، والتغطية التأمينية الممتدة ممكن أن تشمل أيضا خسائر راجعة إلى الصواعق ، الانفجار ، ريح عاصفة ، اضطراب مدني وشغب ، تحطم طائرة ، تحطم سيارة ، تلف من الدخان ، تخريب متعمد *vandalism* وأعمال مزعجة متعمدة *malicious mischief* ، وكذلك الحرب إذا كانت الدولة مندرجة في عمل عدائي ، وتأمين الزجاج الأمامي للمبني ، وتأمين تسرب المياه من رشاشات الأسقف لإطفاء الحرائق *spinklers*.

وللحماية من الخسائر المحتملة ، يجب أن يكون لديك تأمين كاف ولكن ليس متجاوزا والذي يتضمن تكاليفا إضافية ومحدوديات تعويضية . ويتطلب تأمين صك الملكية *Title Insurance* رسما مرة واحدة للحماية ضد ما يشوب صك الملكية من عيوب ، والمقرض سيتطلبه لمدى القرض . والتأمين ضد الأخطار *Hazard Insurance* يتطلبه الأمر لمدى كمية القرض ، والكثير منه مرغوب جدا عندما تكون حصة الملكية كبيرة جذريا . والتأمين ضد عدم استمرارية دفع الإيجار *Rent Interruption Insurance* مرغوب في أغلب الأحيان ، وفي حالة الحريق ، فسداد الرهن

العقاري يجب أن يتم أثناء إعادة بناء العقار ، حتى ولو لم يكن لديك دخل ايجاري .

وحيثما تتخذ الإجراءات لعمل تأمين ، فغالبا ما يتعرف المالك على أن الخسارة الكاملة غير محتملة لأن بعضا من القيمة ستبقى في نهاية الأمر باستثناء أسوأ الكوارث . لذلك ، فحكم رجل الأعمال السليم هو التأمين الجزئي - ولنقل 50% من قيمة العقار . إلا أن سياسات التأمين ضد الأخطار لها مستوى متطلب من المشاركة التأمينية *coinsurance requirement* ، عادة 80% ، حيث تعوض فقط شركة التأمين لجزء من أي خسارة إذا لم يكن التأمين يوازي 80% من تكلفة الإحلال العقاري . فمثلا ، نفترض أن المبنى ذو استخدام خاص قيمته 900.000 دولار ، باستبعاد الأرض ولكن سيحتاج إلى مليون دولار للإحلال، فإذا كان التأمين عليه دون 80% من مليون دولار ، فشركة التأمين ستعوض فقط جزء من أي خسارة ، فإذا كانت التكلفة 500.000 دولار فالتعويض يكون (50% ÷ 80% ) من أي خسارة ، بحد أقصى 500.000 دولار . وبناء عليه ، فيجب أن تكون على بينة من ملاءمة التأمين فيما يتعلق بمتطلبات المشاركة التأمينية. وإضافة لذلك فكمية التأمين يجب أن تكون على أساس تكلفة الإحلال بدلا من القيمة السوقية .

والتأمين ضد الالتزامات *Liability Insurance* هو اعتبار حاسم، فأنت مسئول عن الطرف الخطر حتى وإن لم تسببه أو تعرف عنه ، فدرجة مكسورة من درجات السلم ، أو ممر صالة مبلل يمكن أن يسبب أصابة شديدة ودعاوى قانونية مكلفة والتي تكون مسئولا عنها . وفي تلك الأيام ، فتغطية تأمينية على تلك الالتزامات تقدر بحوالي 300.000 دولار أو أكثر ، وهي

بالكاد ملائمة لبعض العقارات ، خاصة التي بها أجهزة ميكانيكية كالمصعد أو الفتح الأتوماتيكي للباب .

والمباني السكنية الضخمة أو الفنادق *motels* على الطرق السريعة ذات أحواض السباحة قد يكون لها احتياجات تأمينية خاصة لتغطيتها ، فلوح القفز قد يضيف الآلاف إلى بوليصة التأمين الخاصة بالالتزامات ، ولكن المالك الذي لا يجرى تأميناً فهو يأخذ مخاطرة كبيرة .

**والكميات المالية التي يمكن خصمها *deductible amounts***  
هامة في تقليل أقساط التأمين *premiums* ، والكميات التي يمكن خصمها هي ما يجب أن تدفعه لكل خسارة ، فكلما ارتفعت تلك الكمية ، قل قسط التأمين .

**وللعقار ذي الملكية المشاركة *partnership* أو أي ترتيبات أخرى**  
ذات ملكية مشاركة ، فكل شريك يمكن أن يكون له تأمين حياة -نى الآخر . فإذا توفي أحدهم ، فالباقي على قيد الحياة يستلم بما فيه الكفاية لشراء حصة الوارثين حتى يمكن للعمل التجاري أن يستمر ، وإلا قد تؤدي النتيجة إلى البيع الإجباري لكل العقار . والتأمين عموماً غير متاح للأعمال التجارية المتردية ، التنافس المتزايد ، أو فشل المستأجر في سداد الإيجار ، ولكن المالك الراسخ سيحتمي ضد المخاطر التي يمكن التأمين عليها بتكلفة معقولة.

\* \*



**الباب الخامس**  
**الصفقات والقواعد**  
*Transactions And Regulations*

**38- التعاقد للشراء**  
*Contract To Purchase*

إن التقدم لشراء استثمار عقاري عادة ما يكون في صورة عقد مقترح، ومن المسميات الرئيسية في مثل هذا العقد الآتي :

**سعر الشراء** *Purchase Price* : فكم يُعرض ثمننا للعقار .

**صدق النية** *Earnest* : صك لدي طرف ثالث *escrow* ، أو مال لصدق النية *good faith money* : لبيان جدية المشتري ، وسيصادر إذا وقع العقد كلا الطرفين ولم يستطع المشتري إكمال الشراء .

**الشروط المالية** *Financial Terms* : كيف سيدفع المشتري قيمة العقار وهذا يجب أن يصف أي قرض مقترح من البائع ، وأي قروض متطلبية من أطراف ثالثة . وإذا لم يستطع المشتري ترتيب القرض ( القروض ) المتطلب ، فذلك عموماً لا يتطلب مصادرة المال الشاهد بصدق النية .

**زيادة الإيداع** *Deposit Increase* : الظروف التي في ظلها يجب على المشتري زيادة مال صدق النية للحفاظ على العقد .

**ختام الصفقة** *Closing* : متى وأين يأخذ الختام مكانه ، وأي الطرفين ( المشتري أو البائع ) يختار وكيله في الختام ، ومن يدفع رسوم وكيل الختام .



صك الملكية Title : ما نوع تأمين صك الملكية أو مستخرج منه يجب أن يتواجد ، ومن يدفع رسومه .

تثمينات Assessments : هل البائع أو المشتري يدفع التثمينات التي هي رهن عقاري ؟

تاريخ انتهاء العمل Expiration : التاريخ والوقت الذي يجب على العرض أن يقبل قبل أن يصبح باطلا .

عمولات Commissions : لأي الأطراف سيدفع عمولة بيت السمسرة وكم كثيرا تكون .

التفتيش لمراقبة الآفات Pest Control Inspection : ويعطي المشتري الحق في التفتيش عن وجود حشرات، وحقوق أخرى معينة أو خيارات إذا وجدت حشرات مدمرة للخشب .

تفتيشات مجلس الحي / المدينة : للتأكد من الالتزام بقواعد البناء المحلية وتعليمات التصاريح .

الإشغال وتصريح التشغيل Occupancy And Operating Permit : للتأكد من صلاحيته .

الملكية الشخصية Personal Property : قائمة بما يحويه البيع ، من الأثاث والأجهزة .

كاشفات الدخان Smoke Detectors : للتأكد من أداؤها ومطابقتها للقانون .

التعرض للفيضان Flood Plain : للنصح عما إذا كان العقار في منطقة معرضة للفيضان والسيول .

التخلي الشرطي عن Contingency Release : إذا كان على المشتري أن يبيع ملكية أخرى قبل شراء الملكية الحالية ، ما هي نصوص التخلي عن حقوق المشتري في هذا العقد .

تبادل تأجيل الضريبة *Tax Deferred Exchange* : نصوص التعاون مع البائع ، إذا رغب البائع في إتمام التبادل بدون ضرائب .

قائمة الدخل والنفقات الخاصة بالعقار *Income And Expense Statement* التي يزودها البائع للمشتري خلال عدد معلوم من الأيام .

العقود القائمة *Existing Leases* : يجب أن تُسلم إلى المشتري ، حيث يظلون مرتبطين بالمشتري .

التحكيم *Arbitration* : الوصول إلى حل عن طريق مجلس تحكيم معين في حالة المنازعات بخصوص النصوص .

تغيرات أثناء الصفقات *Changes During Transactions* : موافقة المشتري مطلوبة لاتفاقات تأجيرية جديدة أو إعادة التفاوض ، إصلاحات وشئون أخرى .

توزيعات وفقا لحصص *Prorations* : وهي تدعو إلى توزيع الضرائب ، الفائدة ، التأمين ، أو الإيجارات بين المشتري والبائع .

فحص صك الملكية *Title Examination* : وتسمح للمشتري ( أو المحامي ) بفحص الصك وتقديم أي اعتراضات تلزم التوضيح قبل إتمام التعاقد .

الديون على العقار *Encumbrances* : فالمشتري يأخذ الصك بما عليه من ديون ، أو يزود المالك خلال وقت قصير ، بالاعتراضات على قيود ، شفعة ، وضرائب غير مدفوعة التي يجب إنهاؤها من قبل البائع .

إذارات *Notices* : وهذه الفقرة تستخدم لتبين أن البائع ، بتوقيعه للعقد ، ليس على بينة بأي مخالفات بمتطلبات الحكومة .

عدم القدرة على السداد *Default* : وتشرح حقوق الطرف الغير قادر على السداد ، فإذا كان ذلك من قبل المشتري ، فالبائع غالبا ما يحتفظ بمال

العربون ويمكن أن يكون قادرا على تحصيل كميات إضافية كأضرار، غالبا عندما تثبت الأضرار . وأتعاب المحامي قد يدفعها أيضا المشتري الغير قادر على السداد إذا حكمت المحكمة بذلك .

**الامتلاك المادي Physical Possession**: عادة يسمح للمشتري بذلك عند انتقال صك الملكية إليه أو بعد ذلك بأيام قليلة .

**الوقت Time** : عادة ينص على أهمية الوقت الذي يحظر تكتيكات التأخير من قبل الطرف الآخر .

ويمكن أن توضع عناصر أخرى في العقد ، ويمكن إعادة ترتيب الكلمات حتى يمكن للمشتري استعادة العربون إذا كانت النتيجة لا تتفق مع التوقعات ، فمثلا ، عند شراء أرض فقد يتطلب وجود الكود الجديد لمناطق البناء ، أو اختبارات للتربة لتحديد قدرتها على دعم التحسينات الجديدة ، فتقارير المهندسين على سلامة الهياكل وغياب المخاطر البيئية ، يمكن أن توضع في العقد كاشتراطات .

\* \*

## 39- التفاوض

### Negotiation

إن أحد الأسس لشراء عقار هو التفاوض الجيد . ففي الولايات المتحدة الأمريكية ، تتحدد معظم أسعار المنتجات عن طريق البائع ، ولكن ليس تلك الحال في العقارات . وبناء عليه ، فالمشاركون في صفقة عقارية غالبا ما يكونون غير معتادين عليها ولا يستشعرون راحة في عملية المساومة ، وطبعاً يمكنك قبول عرض الطرف الآخر ، وتكملة الصفقة بسرعة ، ولكن ذلك سيكون له ضرر مادي مؤسف .

عند التفاوض بخصوص السعر ، فكل من البائع والمشتري يجب أن يكون لديهم فكرة عن خلفية أسعارهم *reservation prices* ، وهذا هو الحد الأدنى للسعر الذي سيقبله البائع أو الحد الأقصى الذي يستطيع المشتري دفعه . فإذا كنت البائع ، فخلفية سعرك قد تكون سعر السوق *market value* ، ويمكنك الحصول على ذلك السعر في السوق إذا تم الاتفاق . وإذا كنت المشتري ، فخلفية سعرك ستكون القيمة الاستثمارية *investment value* وهذا هو كم يساوي العقار من وجهة نظرك ، باعتبار موقفك الشخصي .

فالبائع سيضيف هامش لسعر الخلفية السعرية ، بينما المشتري سيطرح هامشاً لبدء المساومة ، وهذا يعطي كل طرف بعض المروعة المساومية ، وكل يأمل في الحصول على أكثر من خلفية للسعر بقدر الإمكان ، والبعد والقرب من خلفية السعر يعتمد على المنافسة في السوق ، فإذا كان هناك الكثير من المشترين وقليل من العقارات الجيدة ، فالبائع يمكن

أن يصر على خلفية سعره ، فيجب أن تكون على بينة من الظروف التنافسية للسوق عند التفاوض .

تبدأ المساومة بعرض يقدمه المشتري للعقار ، ويمكن للبائع قبوله أو رفضه ، ولكن عادة ما يرجع بعرض مضاد عند سعر أعلى ، حينئذ يستجيب البائع بعرض آخر . تستمر العملية حتى يتفق الطرفان على الشروط أو تتوقف المفاوضات عند طريق مسدود ، وغالبا في هذه العملية من العرض المضاد ، فإن شروط بيع غير السعر تأخذ دورها . فأي الطرفين يمكن أن يستسلم بخصوص السعر نظير تنازلات في شروط أخرى وأثناء تلك العملية ، يجب أن يكون في الذهن خلفية سعر ( في صورة التكاليف الكلية ) وتحاول تحريك المفاوضات تجاه العقد الذي مميزاته أحسن ما يناسب موقفك . وفي الواقع ، فكل شيء في صفقة عقارية قابل للتفاوض ، وهذا يعني ليس فقط السعر ، ولكن شروط أخرى مثل :

1- شكل المدفوعات ( كلها نقدا عند إتمام البيع ، مدفوعات مؤجلة *deferred* ، عقار آخر ) .

2- من يدفع تكاليف إتمام البيع *closing* (البائع قد يدفع قسط تأمين صك الملكية أو تكاليف أخرى ، والمشتري قد يدفع عمولة سمسار البائع ) .

3- شروط التمويل إذا قام البائع بتزويد القرض ( الكمية ، سعر الفائدة ، شروط القرض ) .

4- ضمانات ( البائع قد يضمن حد أدنى من الدخل الإيجاري ) .

5- توقيت إتمام البيع ( البائع قد يرغب في تأخير إتمام البيع للسماح بوقت لترتيب التمويل ، أو إعلام المستأجرين )

6- اشتراطات ( البيع يكون موضوعا للتمويل أو بيع لعقار آخر )

هذا ومن الأهمية اعتبار أن التكلفة الكلية للصفقة هو ما يجرى حسابه ، وليس فقط الثمن المذكور . فإذا كان لديك النية لقبول سعر البائع ، فقد تستطيع الحصول على تنازلات عن شروط أخرى التي قد تكون أكثر أهمية ، فعلى سبيل المثال ، قد يكون للبائع الرغبة في تمويل البيع بإقراض كمية جذرية من التكلفة ، وحينئذ يصبح سعر الفائدة وشروط السداد قضايا هامة . فالحصول على سعر فائدة أقل على قرض طويل الأجل مثلا إذا كان فقط 1% أقل ، يمكن أن يعادل ذلك تخفيض في سعر العقار حتى حوالي 10% .

وعند التفاوض ، لا يجب أن تشعر بأنك تحاول أن تستغل الطرف الآخر ، أخذا في اعتبارك أن العروض تحوى هوامش للمساومة ، وأن هدفك هو الحصول على أحسن اتفاق ممكن . وفي ذات الوقت ، يجب أن تكون واقعا في طلباتك وراغبا في حل وسط إذا كنت في الحقيقة ترغب في توقيع الاتفاق .

\* \*



## 40- خيار الشراء

### Option To Purchase

الخيار هو الحق وليس التزام بالشراء ، وبالنسبة للعقار ، فالخيار هو حق يمنحه البائع إلى مشتري كامن لشراء عقار بسعر معين خلال فترة معينة. وهذا يسمح للمشتري بحفظ العرض قائما بينما يجرى في الوقت نفسه تفاصيل التأجير *leasing* ، والتمويل ، ودراسة الجدوى ، وصك الملكية ، والشفعة ، وكردون البناء . وبذلك ، فالمطور للأراضي *developer* ، تخلق الخيارات له رافعة مالية *leverage* ، تقلل المخاطرة ، وتوفر من رأس المال العامل *conserve working capital* .

وبالخيار ، إذا اكتشف أن العقار غير مربح كما كان يظن في البداية ، فالخيار يسمح بانتهاء سريانه ، وتكلفته تصادر ، وهذا أحسن تفضيلا مما لو اكتشفت مشاكل مع العقار بعد الشراء . وعمر الخيار هو عادة ما بين شهرين إلى عام واحد ، والشرط قابل للتفاوض ، تؤكد من أن يكون طويلا بدرجة تكفي كل المشاكل المتوقعة . ففي الخيارات ذات المدى القصير ، فالسعر عادة ما يكون ثابتا لفترة الخيار ، بينما في الخيارات ذات المدى الطويل ، فسعر الشراء يمكن أن يزيد بخطوات ، وفي بعض الأحيان ، سعر الخيار يكون مرتبطا كلياً بسعر شراء العقار ، وأحيانا لا يسمح بذلك . وأخيرا ، فالخيار قد يمكن صياغته لكي تكون نسبة سعر الخيار المؤمن ضد سعر الشراء ، تتناقص مع الوقت . فإذا كان شراء الأرض ليجري تطويرها ، فإن شراء الأرض سينفذ فعلا فقط بعد الحصول على تصريح بالبناء .

وتكلفة الخيار تكون محلا للتفاوض ، ولكن تعكس : (1) طول فترة الخيار ، (2) الكمية الكافية لزيادة القيمة الرأسمالية للأرض خلال فترة



الخيار ، (3) إمكانية أن مشتر آخر سيعرض سعر شراء أعلى ، (4) المكاسب الكافية التي يضحى بها البائع بالانتظار لحين دفع الثمن ، بافتراض تنفيذ الخيار ، (5) مخاطرة البيع بأن يقرر المشتري عدم تنفيذ الخيار .

والدفع من أجل خيار يختلف عن العربون *earnest money* الذي دفع مبدئياً في عقد مبيعات عادي . وفي الحالة الأخيرة ، فإن العربون يوضع في حساب مقاصة *escrow* ويمكن أن يعاد إلى المشتري الكامن إذا كانت الأحوال لم تنته كما اتفق عليه . إلا أن مال الخيار ، يدفع مباشرة للمالك ويصادر إذا لم يمارس الخيار لأي سبب . والخيار يمكن أن يكون مفيداً في أي وقت تريده لترتبط بعقار بدون أخذ صك الملكية ، وهنا بعض المواقف التي تستخدم فيها الخيارات :

نفترض أنك تريد أن تهئ أرضاً كبيرة مكونة من قطع صغيرة ، فإذا لم تستطيع الحصول على قطع كافية تسمح بقيام المشروع ، فقد تريد أن تستبعد الموضوع ، وفي هذه الحالة ، فكل ما تفقده هو رسوم الخيار .

وقد تحتاج إلى إعادة تكويد البناء للعقار *rezoning* أو تحسين وصلة *access* طريق قبل أن تلزم نفسك بشراء العقار ، فالخيار يعطيك الوقت لترتيب ذلك . وقد تحتاج إلى ترتيب تمويل التشييد لمشروع ، والخيار يعطيك مخرجاً إذا لم يوافق على القرض . وقد يمكنك الظن بأن بعض تطويرات للأراضي ستأخذ مكاناً في ناحية معينة ، لذا يمكنك شراء خيارات على الأراضي المحيطة والمضاربة على قيم أعلى بينما تحد من تعرضك للمخاطر ولتكون فقط تكاليف الخيارات .

\* \*

## 41- المشاركات

### Partnerships

وهي طريقة مستحبة للاستثمار العقاري ، إذ تتكون عندما يتفق اثنان أو أكثر على شراء وتشغيل عقار ، وكل النفقات ، الدخل ، مسموحات الضرائب ، والالتزامات القانونية يشترك فيها الشركاء عموماً طبقاً لنسبة ما يمتلكه كل . إلا أن الدخل ومسئولية الإدارة يمكن أن تخصص بين الشركاء بعدد من الطرق . والمشاركة ليست وحدة دافعة للضريبة ، وبدلاً من ذلك فهي تخدم كموصل - لكل الدخل أو الخسارة التي تمر طبيعياً من خلالها إلى الشركاء ، وهذا يتغلب على مشكلة الازدواج الضريبي الذي تواجهه الشركة .

والشراكة *joint - venture* هي مثل المشاركة ، ولكن تتكون فقط لصفة واحدة من عمل تجاري . والملكية لعقار مستأجر *tenancy in common* هي عندما عديد من الملاك يمتلك كل منهم نصيباً من العقار والتي تفرق عن امتلاك نشاط بالمشاركة *partnership interest* . والمشاركة يمكن تكوينها لتزود بالتزامات محدودة لبعض شركائها ، فالمشاركة المحدودة ( توصية محدودة ) *limited partnership* تخصص واحد أو أكثر من الشركاء كشركاء عموميين الذين يقبلون كل الالتزامات القانونية ويتخذون معظم القرارات لإدارة الاستثمار . والمسئولية القانونية للمشاركة المحدودة ، تنحصر فقط في الاستثمار الفعلي لها ، إلا أن الشريك العام *general partner* قد يطلب مساهمات استثمارية إضافية إذا ظهرت متاعب للمشاركة . والمشاركة المحدودة التي لها العديد من الصفات لشركة

ستُعامل ضرائبيا كشركة ، وإضافة لذلك فالمستثمرون فيها الذين يمتلكون عقارات قد لا يمكنهم خصم خسائر المشاركة من دخل آخر .

وفي المشاركة المحدودة يُتطلب من كل مشارك المساهمة بمبلغ نقدي معين الذي يستخدم لشراء عقار . والمشاركة يمكن أن تأخذ قروضا عقارية أو تشتري بكل مالها النقدي ، وقد يمكن أن تشتري فقط عقارا واحد أو أن تكون كالشركة القابضة *extensive holding* ، وبعض المشاركات تختار العقارات فقط بعد تجميع المال النقدي . وفي معظم الأحوال ، فالمشاركة تتخصص في نوع واحد من الوضع الاستثماري مثل ارض غير مطورة *undeveloped* أو توكيل لسلسلة فنادق .

والأنصبة في المشاركة من الصعب بيعها ، وفي بعض الحالات فالتيغير في المشاركة سيحلها . وانتقال الملكية غالبا ما يلزم موافقة كل الشركاء الآخرين ، وهذه المشكلة قد يمكن حلها بمشاركة محدودة إجمالية *master limited partnership* . وهذه الأنشطة التجارية *ventures* هي مثل صناديق الاستثمار الكبرى المغلقة *closed – end funds* والتي أنصبتها يمكن التعامل فيها من خلال سماسرة الأوراق المالية . والمشاكل الأساسية في المشاركات هو افتقار التحكم من قبل المستثمر ، وبالرغم من تلك المشاكل فالمشاركات هي طريقة جيدة لمستثمر إيجابي للدخول في ميدان العقارات .

\* \*

## 42- شركات الوصاية العقارية

*Real Estate Investment Trusts (REIT)*

إن شراء نصيب من شركات الوصاية العقارية ، هو كمثل شراء نصيب من الأسهم في الشركة التي تمتلك العقار . والسهم يمكن أن يشتري ويبيع في البورصة أو خارج مقصورة البورصة ، وذلك يزود السيولة للاستثمار العقاري . ومخاطرتك محدودة بسعر الأسهم التي تشتريها ، وإذا حدثت متاعب للشركة ، فلا أحد يمكن ادعاءه على عقار آخر قد يكون مملوكا لك ، كما تستطيع الحصول على مزايا الإدارة الفنية لمحفظة العقارات والتنوع بين العديد من العقارات . ومن ضمن المساوئ لهذه الشركات ، الحقيقة بأنه ليس لك إسهام في شراء وبيع العقارات التي تمتلكها الشركة ، كما أنك أيضا ، لا تستطيع استخدام الخسائر من ضرائب الاهتلاك *depreciation- tax* لتعويض دخل آخر .

وبما لا يماثل الشركات التي تمتلك بعض العقارات الحقيقية ، فتلك شركات الوصاية العقارية متطلب منها للاستثمار العقاري فيما لا يقل عن 75% من أرصدها . وامتلاك بعض الأسهم في تلك الشركات هو بديل جيد للاستثمار المباشر في العقارات ، فغالبية تلك الشركات توزع فعلا كل مكتسباتها إلى حملة الأسهم ، حيث متطلب منهم توزيع 95% منها على الأقل لتجنب الضرائب عند مستوى هذه الشركات ، وطبعا على حملة الأسهم أن يدفعوا ضرائب على هذه المكتسبات *earnings* .

وهذه الشركات تميل للتخصص ، فالبعض يشتري عقارات ويسمون حقوق المساهمين في هذه الشركات *equity REITS* وآخرون يشترون أو يقدمون قروضا دائما وقروضا للتشييد العقاري ، وهذه تسمى شركات رهن

عقاري *mortgage REITS* ومازال البعض الآخر يجمع بين هذين النوعين من الأصول ويسمون شركات تهجين *Hybrid REITS*. هذا وقد تكونت هذه الشركات للسماح لصغار المستثمرين للمشاركة في النشاط العقاري ، فالأسهم تباع بقليل من الدولارات ومعدلات العمولة هي نفسها للأسهم .

\* \*

## 43- شقق التملك واقتسام الوقت

Condos, And Time – Shares

هناك طرق مختلفة لتجزئ الملكية العقارية . وهذا يكون ضروريا ليسمح للمستثمرين ذوي الموارد المحدودة للاستمتاع بفوائد ملكية عقارية لخدمة احتياجاتهم ، وبعض أنواع الملكية المشاركة تتضمنها هذه الترتيبات . شقق التملك condominium أو "condo" وتتشارك فيها الملكية الفردية والملكية الجماعية collective ، فالمالك له صك الملكية لوحدة داخل مبني أو بناية complex وملكية مشاركة في باقي العقار ، فمثلا ، في المبني الضخم ذي الشقق السكنية للتملك ، كل مالك يتحكم في وحدة سكنية في المبني، بينما الدهاليز والمصاعد وصالة المدخل الرئيسي والأرضيات والمساحات الترويحية يشارك ويمتلكها على المشاع كل ملاك الوحدات. وكل مالك قد يمول شراءه بقرض رهن عقارى منفصل ويأخذ أى تخصيصات ضريبية من الملكية العقارية ، ويمكن أن تباع الوحدات مثل أى ملكية أخرى وهناك بعض أنواع من اتحاد الملاك الذين يجمعون الرسوم للإنفاق على الصيانة والتكاليف الأخرى المتصلة بالملكية الشائعة. ويخضع هؤلاء الملاك لمجموعة من القوانين الداخلية تغطي كيفية استخدام العقار.

أحد مفاتيح المستثمر لربح من شقق التملك هو الشراء عند الطرح الأول لبناء جديد أو تحويله من إيجار إلى تملك . وعادة ما يقدم إلى المستأجرين الحاليين سعر خاص "insider" ، عموما 25% أقل من السعر المعروف للسوق . والمستثمر ذو الاتصالات الجيدة قد يكون قادرا على الشراء عند سعر مغر حتى ولو كان أزيد من السعر الخاص . وشقق التملك الجديدة عادة ما تباع لمستثمرين الذين يدفعون فقط كمية اسمية لكل وحدة ،

ولكنهم يكسبون مضاعفا بالتطويرات الناجحة في هذا المضمار ، والتحويل إلى تملك أو المشروعات السكنية الكبرى هي عادة دائرة مطوري الأراضي النشيطين ذي السجل الطويل الناجح في هذا الميدان .

أما عقارات اقتسام الوقت فتسمح للأفراد بشراء حق استخدام العقار لمدة معينة من السنة ، فمثلا، يمكنك أن تشتري حق استخدام عقار معين للأسبوعين الأوليين من يوليو كل عام ، وتستخدم غالبا تلك النظم مع عقارات الأجازات *vacation property* . وبعض عقارات اقتسام الوقت تزود الملاك فعلا بصك الملكية وإذا مر المشروع بصعوبات مالية ، فامتلاك صك الملكية يزودك بمركز قوى في أي تسوية . بعض المشروعات تباع قبل اكتمالها ، ويجب أن تكون على بينة من التسهيلات الموعودة التي لن تكتمل على الإطلاق ، وموجود ذلك النظام يمكنهم أيضا الادعاء باستطاعتك تبادل اقتسام الوقت بأخرى في نواحي أخرى إلا أنه ليس لك الحق في ضمان التبادل لفترة مرغوبة أكثر أو مكان على أسس متكافئة . وإعادة بيع اقتسام الوقت ليست منظمة جيدا ، وقد تواجه صعوبة أو استحالة لترتيب ذلك ، كما يشعر البعض بأن هذا النظام قد يزود بفرص جيدة للأجازة ولكنه استثمار فقير لأن الثمن يكون عاليا . فمثلا ، الوحدة التي يمكن أن تباع 200.000 دولار كعقار تملكك يمكن تقسيمها إلى خمسين أسبوعا قيمة كل 10.000 دولار ، والذي يجمع 500.000 دولار ، وتستطيع أن ترى الربح الكبير الكامن للمروج *developer* .

\* \*

#### 44- قرار متى يبيع العقار

كم من الوقت يجب أن تحتفظ بالعقار ؟ فترة الحفظ المثالية تختلف حسب نوعية العقار ، ظروف السوق ، وكل فرد مستثمر ، وربما أهم عامل هو ماذا ستفعل بالنقود .

هل تخطط لضياع النقود في شراء يخت جديد أو إعادة الاستثمار بحكمة ؟ فإذا كنت تريد حقا شراء يخت ، فاستراتيجية الاستثمار لا تعني شيئا ، إلا أنه إذا أخذ المستثمر في الاعتبار - البيع - ففكر في صافي كمية النقود التي ستتحقق وكيف ستعيد استثمار تلك النقود . فإذا لم تستطع المساواة أو تجاوز العائد الذي ستحصل عليه من الاستثمار في الاحتفاظ بالعقار ، فاحتفظ بالعقار ، فقد يمكنك اعتبار إعادة التمويل *refinancing* ، الذي يسمح لك بالحصول على بعض المال من العقار بدون بيعه . فمثلا ، افترض أنك اشتريت منزلا مؤخرا منذ عدة سنوات بقيمة 50.000 دولار ، والآن يساوي 100.000 دولار ، والعقار يولد دخلا سنويا صافيا من نفقات التشغيل قدره 10.000 دولار . فإذا أنت قمت بالبيع ، فستدفع عمولة بيع (6.000 دولار ) ، ونفقات بيع (3.000 دولار) ، وضرائب دخل (11.000 دولار ) . سيبقي لديك 80.000 دولار لإعادة الاستثمار . ولنفترض أن أحسن فرصة للاستثمار هي التي تدر عائدا 8% ، الذي سيزودك فقط بـ 6.4000 دولار سنويا ، قليلا جدا عن 10.000 دولار التي تتحصل عليها الآن ؛ فإذا كان باستطاعتك أن تتعدى 10.000 دولار كدخل عن فرصة استثمارية جديدة ، فاحتفظ بالمنزل ، ولكن إذا كنت في احتياج إلى 80.000 دولار للدخول في مشروع تجاري الذي يعد بعائد سنوي قدره 50% ، فقم ببيع المنزل . فمعدل العائد مثل مقياس سرعة السيارة : فإذا كانت سيارتك بطيئة جدا ، فتحصل على واحدة أسرع إذا استطعت .



إعتبر بيما يتطلب فكرا أكثر من تقدير معدل العائد فقط ، لأنه يجب أن يشمل عوامل المخاطرة ، فالمشكلة حينئذ تصبح أكثر تعقيدا عندما تتضمن دينا . فبالنسبة للمخاطر ، فالسند قد يزود بعض الأمان ، بينما المغامرة التجارية قد تكون أكثر مجازفة عن المسكن المستأجر . فبالنسبة للتمويل ، فالمرء يجب أن يستبعد الدين من قيمة العقار المملوك لتحديد بالضبط كم من المال سيتحقق من البيع ، وهذا يضيف بعض العمليات الحسابية للمشكلة ، فتأثير الاهتلاك والمكاسب الرأسمالية يمكن أن يضيف تعقيدات لتقدير ضريبة الدخل .

الرافعة المالية العقارية العالية التي تزداد قيمتها الرأسمالية مع الوقت ستزود بعائد عالي جدا لحصة المالك الاستثمارية . وللمحافظة على عائد عال مثل ذلك ، يكون هناك إغراء لبيع وشراء عقار آخر أكبر ذي رافعة مالية عقارية أكبر في عام أو إثنين ، إلا أن هذا النوع من بناء الأهرام لخطر مالي ، فخسارة واحدة ويضيع كل شيء . فالاحتفاظ بالعقار لمدة أطول يميل لأن يكون أكثر أمانا ، وتزِيل المخاطرة المصاحبة لشراء جديد .

وأحيانا النقد السائل يمكن أن يُستخرج من العقار بإعادة تمويله ، وبهذا تمتد الفترة المثلى للاحتفاظ به ، فاعادة التمويل لها تكلفتها ، ولكنها تزيل أغلب نفقات البيع ، بما فيها ضرائب الدخل ، ولكن تأكد من قدرتك على تناول المدفوعات المتزايدة لقرض جديد بزيادة رأس المال الأساسي .

\* \*

## 45-المبادلات

### Exchanges

في معظم برامج الاستثمارات العقارية ، يحين وقت تحتاج فيه إلى تغيير العقار ، فعقارك قد يكون نما في القيمة ، والوقت الآن للتحرك إلى عقار أكبر ، فقد ترغب في التحول إلى نوع مختلف من العقارات ، مثل التحرك من إسكان تأجيري إلى مبنى إداري . قد يكون لديك عدة عقارات صغيرة وترغب تجميعهم في عقار كبير واحد .

وقد وجد العديد من الناس أن أحسن طريقة لتغيير العقارات هو من خلال التبادل ، وهذا قد يكون أسهل من بيع العقار وإعادة الاستثمار في واحد جديد . ويعني ذلك أيضا أنك تحتاج فقط إلى صفقة واحدة بدلا من اثنين ( أو أكثر ) والتمويل عادة ما يتم في موازاة العقار ، لذلك ليس بالضرورة الاحتياج لقرض جديد ، فليس هناك حاجة للخروج من السوق ثم العودة ثانية ، أخذًا فرصة أن السوق يتغير خلال ذاك الوقت .

وميزة أخرى كبرى من عملية التبادل هو أنك قد تقتصد الضرائب ، فإذا كان العقار قد زادت قيمته فستكون مدينا بضرائب على المكاسب الرأسمالية عند البيع . وهذا التبادل يمكنك من تأجيل سداد هذه الضرائب حتى وقت آخر مستقبلا عند بيع العقار الجديد ، ولعمل ذلك يجب أن يكون التبادل في استثمار عقاري آخر ( فالعقار المتبادل أو المستلم لا يمكن أن يكون مسكنك ) . وإذا انتهى الأمر ببيع المال من التبادل ، فقد يكون لزاما عليك دفع بعض الضرائب ، وإذا انتهى الأمر بدين أصغر ، فقد يكون عليك أن تدفع بعض الضرائب ، إلا أنه ، في بعض الحالات حيث تدفع بعض الضرائب ، فقد تكون أقل مما إذا قمت ببيع العقار نقدا .

ولتبادل العقار . يمكنك الدعاية بأنك تريد تبادلا وتعقد اتفاقك ، أو قد تبحث عن سمسار الذي يجرى التبادلات على أسس منتظمة . والسمسار قد يروج لعقارك عن طريق مقابلات خاصة للتبادل ويرتب الصفقة بين ملاك عقارات أخرى ، وتأكد من استشارة أخصائي ضرائب عند اعتبار صفقة .

\* \*

## 46- كودونات المدن وإعادة رسمها

### *Zoning And Rezoning*

معظم المدن لها كود تنظيمي عن طريقه تتحكم في استخدام الأرض داخل حدودها . والغرض الرئيسي من الكودون هو فصل استخدامات الأرض التي قد تتداخل مع أخرى ، فمثلا معظم الناس لا يرغبون في مصنع أو مركز تسوق في وسط جيرتهم ، فكود تنظيمي قد يمنع أحد ما من بناء مصنع في منطقة سكنية (وقد يمنع أحد ما من بناء منازل إلى جوار مصنع). وبعض المدن تستخدم أيضا الكود التنظيمي لمنع تطوير الأراضي من التعدي على استيعابات الطرق والخدمات العامة . ولمالك الأرض ، فالكود التنظيمي يعني أنك لا تستطيع عمل ما يحلو لك مع أرضك ، فكل أراضي المدينة مصنفة على خريطة كودية . فقد تكون أرضك في منطقة كود "R2" ، وإذا نظرت إلى هذا التصنيف في التنظيم ، فقد يخبرك بأن أرضك مخصصة لبناء حتى 12 وحدة للفدان ( مباني ذات ارتفاعات منخفضة *low rise* أو شقق بحدائق *garden appartments* ولا تستطيع بناء عمارات في هذا الموقع. وبعض الكود التنظيمية تستخدم مناطق متميزة *exclusive zones* وتعني أنك تستطيع استخدام الأرض فقط في النواحي الموجودة في التصنيف . وآخرون يستخدمون مناطق تراكمية *cumulative zones* وأنك تستطيع بناء أي شيء في توصيفك أو في مناطق أقل كثافة سكانية ، فمثلا يمكنك بناء فيلات عائلية في منطقة لبناء شقق .

هذا وأحد مفاتيح النجاح في استثمار الأرض هو إعادة التكويد التنظيمي *rezoning* ، فقيمة قطعة أرض ذات موقع ممتاز يمكن أن تزداد قيمتها جوهريا إذا أعيد التكويد من منطقة سكنية لأسر منفردة

*single - family* (تساوي حوالي 10.000 دولار للفدان ) إلى استخدام تجاري ( 100.000 دولار ) . فإذا رأيت ملكية مختارة التي تحتاج إلى إعادة تكويدها ، فقد تشتريها باستخدام خيار أو فقرة شرطية في العقد والفقرة ستسمح لك بعدم إكمال الصفقة إذا لم يجر إعادة تكويد الأرض ، وفي العقد ستحاول السماح بفترة زمنية حتى عام لتناول طلب إعادة التكويد . وحينما تحتاج إلى تغيير توصيف الكردون ، فيمكنك تقديم طلب إلى مجلس الحي ، والعمل المستحب سيكون أكثر نجاحا عندما يتغير الكردون لقطع أخرى قريبة منك .

وإذا كان الكردون الحالي يتراءى مقبولا ، فإن تصويبا قليل في التنظيم يحتاجه الأمر لاستخدام ممكن للملكية ، فيمكنك التقدم لما يسمى *variance* ، وهذا يسمح لك بعمل أشياء غير مسموح بها عند التطبيق الشديد للتنظيم .

بعض الملكيات قد يكون بها مبنى غير مسموح به بالتنظيم ، وهذا يسمى استخدام غير ملتزم *nonconforming* ، ومحتمل وجوده قبل كتابة التنظيمات . فإذا كان لديك مثل هذه الملكية ، فتستطيع استخدامها ولكن لا يمكنك إصلاح أي ضرر جوهري أو تدهور في المبنى .

ويتصل بالكردون ، ولكن ليس جزءا منه ، التنظيمات في الأقسام *subdivision-regulations* وهي ترتيبات قياسية على حجم المكان *lot size* وأين يمكنك وضع بناء على المكان . غالبا أحسن استثمار في تنظيمات الأقسام هو المسكن *house* الذي يتكاد يطابق المواصفات ، فقيمه تزداد بالمساكن المجاورة التي هي أكبر وأحسن . وعادة هناك بعض المتطلبات المحيطة ، بمعنى أنك لا تستطيع تشييد بناء قريب جدا للواجهة أو جوانب المكان *lot* . وهذه التنظيمات يمكن أيضا أن تتطلب منك توصيل مرافق

المياه والمجاري بشبكة المدينة . كن على بينة من المتطلبات الغالية لهذه التوصيلات وتوقيف الأنشطة على هذه التوصيلات *moratoriums* ، وهذا ما يمكن أن يجعل ما يتراءى استثماراً ممتازاً يتحول إلى خاسر محبط .

الكردونات لا يجب أن يختلط مفهومها مع المصادرة للمصلحة العامة *condemnation* فحينما تحتاج الحكومة لأرضك لمشروع عمومي ، مثل طريق جديد أو تطهير تجديدي حضري فيمكن أن تجبرك على البيع على حسب القيمة التثمينية . (حينما تكون أرضك مقيدة تحت كردون ، فالحكومة لا تحتاج تعويضك لأي خسارة في القيمة ، وأحياناً الأرض المجاورة للمصادرة تتصاعد قيمتها للسماء ) حاول الشراء بمحاذاة الطريق السريع وتقاطعاته - فالأراضي الريفية المشتراة بهذه الطريقة يمكن أن تتحول إلى ملكية تجارية في لحظة .

وإضافة إلى الكردونات ، فأرضك يمكن أن يقيدتها ميثاق تملك خاص *covenants deed* ، وذلك جزء من العقد الذي وقعته عند شرائك للعقار *property* . وهذه المواثيق يمكن أن تؤثر على شكل أي مبني يشيد على الأرض ، وقد يمنعك من استخدام الأرض لأغراض محددة . تحرّ ذلك قبل الشراء .

\* \*



### تساؤلات وإجابات عن الاستثمار العقاري

\* الاستثمار ، هل للعقار أي مزايا عن أنواع أخرى من الأصول ؟

إن الفارق الرئيسي بين الملكية العقارية والأصول مثل ما بين الأسهم والسندات ، ذلك أن العقار لا يزود فقط بدخل منتظم ، ولكن قيمته تميل لتتواءم مع التضخم ، لذلك فإن العقار يمكن أن يكون استثماراً جيداً عندما يكون التضخم موضع اعتبار . وفي الحقيقة ، فالكثير من مستثمري العقارات تحاول أن تجد ملكيات التي يمكن أن تزيد قيمتها الرأسمالية عند معدل أعلى من التضخم ، وهذا يمكنهم من دفع عائد الاستثمار بدرجة كبرى .

ومن السهل نسبياً ترتيب التمويل لشراء العقارات : وهذا يعطيك فوائد الرافعة . وقد يمكن زيادة عائذك لأنك تستطيع الاحتفاظ بأي دخل بعد سداد خدمة الدين على القرض ، فإذا كنت تشتري ملكية مباشرة . فيكون لديك التحكم في تشغيلها ، إذ تقرر نوعية المستأجرين ، الصيانة ، وإخراجه نموذجاً جديداً ، ومتى تقرر بيعه . ويمكنك أن تجد الملكيات التي يمكن تحسينها من خلال التحديث أو التحويل ، وهذا يمكن أن يضيف إلى دخلك . فإذا كنت تمتلك العقار مباشرة ، وتقوم باتخاذ قرارات إدارته ، فقد يسمح لك باستخدام دخل ضرائبي سالب من العقار لمعادلة دخل آخر . وذلك بدفع ضريبة أقل على الدخل المكتسب خارج الملكية . وطبعاً يمكنك شراء عقار من شركة التوصية المحدودة أو أسهم في استثمار عقاري . وهذه



الأشكال تسمح بانتشار رأسمالك على العديد من الممتلكات وتعفيك من المسؤوليات الإدارية ، كما تسهل دخولك وخروجك من الاستثمار .

#### \* وما بال الحال بالنسبة لعيوب الاستثمار العقاري ؟

العقار مكلف ، فحتى باستخدام مال مقترض ، ف شراء ملكية تتطلب حجما جوهريا من الاستثمار النقدي ، وهذا يجعل من الصعب انتشار استثمارك بين العديد من الممتلكات ، إلا أنه يمكنك الاستثمار خلال المشاركات للحصول على تنوع أكثر .

والنجاح في الاستثمار العقاري يعتمد على كثير من العوامل التي لا تستطيع التحكم فيها . ويحدد الاقتصاد المحلي كم كثيرا من الصعوبات ستجد مستأجرين والحصول على إيجارات كافية لتغطية النفقات . ومقاو لو البناء المحليين يستطيعون غمر السوق بمشروعات مماثلة ، معطينك منافسة زائدة عما لم تكن تتوقعه . والتنظيمات الحكومية تستطيع أن تؤثر في كيفية ادارتك لملكيتك ، وتحد من أي تغييرات قد ترغب في إجرائها . تذكر ، أنه إذا كنت تصادف متاعبا في موقعك الحالي ، فإنك لا تستطيع تحريك الملكية إلى مكان آخر .

هذا ولو أن استخدام المال المقترض ذو منفعة للنشاط العقاري ، فالرافعة المالية تزيد أيضا من مخاطر الفشل . فالفقد في الدخل الايجاري يمكن أن يتركك بدون صافي دخل تشغيلي كاف لسداد مدفوعات الدين ، فإذا لم نستطيع تسديد الفرق ، فقد تفقد العقار من خلال إعلان عدم القدرة على السداد *foreclosure* ، وتدهور في القيمة السوقية يمكنه الإزالة كلية لأي حق ملكية ( الجزء من القيمة التي تزيد عن ميزانية القرض ) في العقار . فإذا أُجبرت على البيع خلال تدهور السوق ، فقد تفقد رأسمالك المستثمر .

والعقار الذي تمتلكه ملكية مباشرة يحتاج إدارة ، فلا بد لأحد أن يشرف على تشغيله واستمراره في حالة جيدة ، وذلك يتطلب اتصالا دائما بالمستأجرين ، ورجال الصيانة ، والترميمات . وإذا كانت الملكية كبيرة بما فيها الكفاية فيمكنك ترتيب لأن يقوم بهذه الأعمال مدير العقار ، ويمكنك أيضا استئجار سمسار عقارات للبحث عن مستأجرين وتحصيل الإيجار لك ، إلا أن استخدام المحترفين يتضمن تكاليفا التي يجب أن تتسلخ من عائدك . وأخيرا ، الملكية ليس دائما سهلة البيع ، فالصفقات معقدة وقد تكون مكلفة وغالبا ما يكون من الصعب تواجد المشترين ، وأنت لا تستطيع بسهولة تحويل استثمارك إلى نقد ، خاصة إذا رغبت في عائد جيد ، فيجب عليك تجنب احتياطي نقدي للطوارئ - خارج استثمارك العقارية .

#### \* من يجب أن يكون مستثمرا عقاريا ؟

غالبية الناس هم مستثمرو عقارات ، ربما بدون أن يتدققوا من ذلك، فلقد اشترى سكنا الذي يمثل جزءا جوهريا من ثروتهم الشخصية . ومن هنا ، فإن أول قرار استثماري لك هو اعتبار شراء مسكن . وملكية المسكن يمكن أن تكون صفقة جيدة ماليا ، فقد يمكنك تثبيت جزء كبير من نفقات مسكنك بدون القلق من زيادات ايجارية ، إبحث عن جزء كبير من نفقاتك ( الفائدة على رأس المال المقترض والضريبة العقارية ) التي تخصم ضرائبيا ، وتحقق من بعض الربح عندما يحين وقت البيع . إلا أن المال الذي تدفعه في سكن يمكن أن يكون صعبا استعادته إذا احتجته في حالة طوارئ . وبينما تملك مسكنا ، فأنت مسئول عن أي شيء يمكن أن يأخذ اتجاهها خاطئا ، فعندما تبيع ، فأنت تحت رحمة ظروف السوق .

ونفس هذه العوامل تلعب دورا في الاستثمار العقاري خلاف مسكنك، لذلك يجب أن تقرر ما إذا كان موقفك الشخصي يناسبه ملكية عقارية . ويجب عليك أن تتعرف عن أحوال الناحية من الحكم المحلي على قيمة مواقع معينة ، وأن يكون لديك نقدا كافيا للشراء وتغطية نفقات دورية بدون استنزاف مال وضع جانبا للطوارئ . ولا تضع نفسك في موقف حيث عليك أن تباع بريح خلال فترة زمنية معينة ، وأن تكون قادرا وعازما على العناية بالملكية ، والاستجابة لمشاكل الساكنين عند الحاجة .

والاستثمار العقاري ، هذه الأيام ، مرّن بما فيه الكفاية ليناسب الكثير من مواقف المستثمر . فإذا رغبت في دخل دوري ، فتستطيع الاستثمار في عقارات محافظة مع تدفق نقدي جيد ، وإذا أردت نموا ، فتستطيع المضاربة في أراضي غير مطورة *undeveloped* أو عقارات ذي تحويل *conversion* كامن . فإذا كنت لا تريد مسؤوليات إدارية أو مخاطرة غير محددة ، فتستطيع الشراء في مشاركة محدودة ، وإذا أردت استثمارا يكون سهلا للشراء والبيع ، فتستطيع شراء أسهم في شركات الوصاية العقارية .

#### \* ما يجب على المستثمر أن يبحث عنه فيما يتعلق بالعقار؟

إن الاعتبار الرئيسي لمستثمر عقاري يجب أن يتركز في فترة العقار على الاحتفاظ بقيمته ، فالزيادة الرأسمالية في قيمة العقار يمكن أن تكون مصدرا لعوائد عالية ، ولكن خسارة في القيمة يمكن أن تحمي استثمارك . وأحد التوجهات هي أن تعرف قيمة ما يستحقه العقار في السوق ، ويمكن

أن تحصل على هذه المعلومة بطلب تثمين للقيمة السوقية ، وهذا سيساعد في حمايتك ضد إنفاق الكثير لشراء العقار ، مدركا أن أسعار البيع المعروضة تكون عموماً مغالى فيها .

ابحث عن الموقع الذي يعمل جيدا مع النية المقصودة من استخدام العقار ، فلا تشتري مبني مكاتب بمواقف قليلة للسيارات أو مبني شقق في ضاحية ذات معدل جريمة متزايد . حاول أن تتحسس اتجاه التطورات واشتر مسبقا لتلك الحركة . وإذا كان لديك النية لتجديد أو تطوير العقار ، فقم بفحصه بحثا عن مشاكل هيكلية ، ذلك لأنك لا تريد مفاجآت بعد شراء العقار. و أحيانا ، تستطيع أن تجد عقارا لا يتطلب إلا بعض الطلاء وإصلاحات بسيطة ، تؤدي إلى الزيادة الكبيرة في قيمته .

وإذا كان العقار مشغولا ، فافحص العقود الجارية والمستأجرين ، فالبعض يمكن أن يكون غير مسددا للإيجار أو أن الإيجارات يمكن أن تكون متدنية كثيرا عن مستويات السوق . وبمجرد أن تبدأ ذلك ، فهؤلاء المستأجرين قد يخنفوا ، وإذا كانت العقود طويلة الأجل ، فقد لا تكون قادرا على زيادة الإيجارات بما يتمشى مع النفقات .

**\* هل دائما تزداد قيمة العقار ؟**

في أوقات يترأى ذلك حقيقة ، فالعقارات تميل للاستجابة للتضخم بالحفاظ على قيمتها . فحينما يكون العرض محدودا والطلب قويا ، فالقيم يمكن أن تزيد بأسرع من التضخم . إلا أن ذلك ليس دائما هكذا ، فإني أوقات عندما تنخفض القيم ، وهذا حقيقي خاصة عندما تزايدت القيم لفترة وتغير حال الاقتصاد . فانخفاض مفاجئ في التضخم يمكن أن يؤثر في قيم

العقارات ، لأن جزءا من هذه القيمة أُسس على المعدلات العالية المتوقعة للتضخم . فتدهور الاقتصاد المحلي يمكن أن يقلل من قيم العقارات لانكماش الطلب وهذا على الخصوص يكون شديد القسوة عندما يكون مطورو الأراضي والمباني يضيفون بحماس من المعروض من المباني . والزيادة الرأسمالية في قيمة العقار تعتمد أيضا على العقار ، فحتى حينما تتزايد القيم عموما ، فبعض العقارات تعاني هبوطا ، وهذا يمكن أن يكون في المواقع الفقيرة ، أو أحوال غير جذابة ، أو مواجهة لمنافسة شديدة. فإذا كنت تدفع ثمنا عاليا جدا لعقار ، فقد يأخذ وقتا لزيادة قيمته الرأسمالية للحاق بتكلفته ، وهذا يتطلب العناية الشديدة بتحليل الاستثمار حتى في الأسواق القوية .

#### \* كيف أتحكم في المخاطرة عند الاستثمار ؟

إن المخاطرة لا يمكن تجنبها كلية في أي استثمار ، ولكن يمكن قصرها ، فبدأء بعض تحليلات للاستثمار سيتكون لديك بعض الأفكار عن كيفية المخاطرة . فتحليل الاستثمار يظهر لك نوع العائد الذي تتوقعه ، وكم كثيرا هذا العائد يتوقف على استمرارية التدفق النقدي أو الحصول على سعر جيد لإعادة البيع . فالاستثمار الذي يعتمد على الحفاظ على مستوى ثبت إمكانيته من التدفق النقدي ، يكون أقل مخاطرة من الذي يعتمد على الزيادة في القيمة الرأسمالية . وأيضا ، فالاستثمار الذي يستخدم الكثير من الرافعة يكون أكثر مخاطرة من ذلك الذي له كمية متواضعة من تمويل الدين . بعض المخاطر يمكن تقليلها بشراء بوابصة تأمين . فمعظم ملاك العقارات يستخدمون التأمين للحماية ضد الضرر المادي من الحوادث أو الأخطار ، وتغطي أيضا هذه البوالص المسؤوليات عن إصابة أي شخص

كائن بالعقار . فإذا كنت تمتلك عقارا ملكية مباشرة أو مع شريك ، فمخاطرتك تمتد إلى ما وراء العقار . فإذا صادف العقار متاعبا ، والقرض قد توقفت عن سداذه ، فالمقرض قد يمكنه البحث عن عقار آخر يمتلكه لاستعادة أي قصور ؛ إلا أنه يمكنك تحصين نفسك من مخاطرة كتلك بتغيير الطريقة التي تمتلك بها العقار ، فقد تستطيع إقامة شركة لتملك العقار ، وفقط موارد الشركة يُستطاع استخدامها لتلبية القرض . وطريقة أخرى للحماية تكون في شرائك حصة في شراكة محدودة ، وفي هذه الحالة ، فإنك تجازف فقط بالمال الذي استثمر في الشراكة . كما يمكن قصر المخاطرة أيضا بالحصول على قرض حتى لا يستعان بعقار آخر في دفع القيمة *nonrecourse loan* ، فالمقرض يتفق على أن العقار سيكون الضمان الوحيد للدين ، وتوقع أن يطلب المقرض منك بعض امتيازات ، مثل أسعار فائدة أعلى لبند *nonrecourse* .

#### \* ما هي أحسن طريقة للاستثمار في العقارات ؟

لا توجد أحسن طريقة ، ولكن قد تكون هناك طريقة أحسن مناسبة لموقفك ، وهذا يتوقف على كم قريبا تريد أن تكون متداخلا مع العقار . فتستطيع أن تشتري العقار مباشرة ، فسمسار العقارات يمكنه أن يريك استثمارات عقارية حالية في السوق . فالكثير من المستثمرين يبدأون بشراء فيلات ذات العائلة الواحدة *single-family homes* وتأجيرها ، وتلك غالبا أقل البدائل تكلفة والأسهل للفهم للمستثمر المبتدئ . واستراتيجية أخرى هي شراء المسكن ثنائي العائلات *duplex* ، فهو يقدم فرصة للسكن في جزء من العقار بينما يجري تأجير الباقي . وتعطيك الملكية المباشرة أقصى تحكم

في الملكية ولكن أيضا كل المسؤولية ، وتستطيع استخدام آخرين للعناية بالعقار ، وسمسار للبحث عن مستأجرين وتحصيل الإيجار .

فإذا أردت دورا أكثر إيجابية ، فهناك العديد من البدائل للاستثمار في العقارات ، فالمستثمرون المحترفون ، المسمون النقيبون *syndicators* ، يكوّنون مشاركة محدودة لشراء عقار ، وفي كثير من الحالات تستطيع الشراء في مشاركة مقابل استثمار نقدي قليل . فالنقابي يدير العقار ، ويكون لك دور محدود في تشغيله . وعندما يباع العقار ، فالمشاركة تتحل ، وبعض المشاركات الكبيرة تمتلك عقارات كثيرة ، التي تساعد في توزيع المخاطرة عند وقوع أي من هذه العقارات في مشاكل . وغالبا ما تتطلب المشاركة النقابية رسوما عالية ، حتى فقط أن جزءا من مالك يتوجه إلى العقار . وقد يكون صعبا لحصتك في المشاركة ، في الانتقال ، إذا أردت خروج أموالك .

وشركات الوصاية العقارية تسمح لك بشراء أسهمها المالية التي يمكن بيعها بسهولة في السوق ، فالشركة تمتلك العقار ( البعض يقرض النقود لآخرين لشراء عقار ) ، ويمرر معظم الدخل العقاري إلى حملة الأسهم . فإذا كنت تمتلك أسهما في شركة الوصاية العقارية ، فمن المحتمل أن لا تعرف أي العقارات تمتلكها ، ولكن قد يمكنك إخراج أموالك في أي وقت ببيع الحصص ، ومثل أسهم الأوراق المالية ، فقيمة أسهم هذه الشركات يمكن أن تتغير مع الوقت .

\* ما هي أنواع الدراسات التي تُجرى على العقارات ، وكيف تستطيع مساعدتك في اتخاذ القرارات ؟

لأن كل عقار فريد في نوعه ، فالتحليلات الفردية يجب أن تؤدي لبيان قيمتها واحتمالها الاستثماري . وهناك أنواع عديدة من الدراسات ، يجريها محترفون مدربون ، والتي هي شائعة الاستخدام .

**فالتقييم appraisal** يعطيك مؤشرا لما يستحقه العقار من قيمة ، ومعظم التقييمات تبين القيمة السوقية أو الكمية من المال التي من المحتمل أن يدفعها المشتري للعقار في ظل الظروف العادية . وتستطيع أيضا هذه التقييمات أن تدلك على ما تستحقه المباني كجزء منفصل عن الأرض . وكم كثيرا ستكون التكلفة في حالة إعادة بناء المبنى تلك الأيام ، وما حققه حديثا بيع عقارات مماثلة ، ومستوي الإيجارات لعقارات أخرى في السوق .

**وتحليل السوق market analysis** يخبرك بكمية الطلب على العقارات ، فهو يعرف على نوعية المستأجرين أو المشترين التي سيجذبها العقار ، وكم العديد منهم ، كما يعطيك فكرة عن المنافسة التي تتسابق لنفس هؤلاء المستأجرين . ويستخدم عموما هذا التحليل في المراحل المبكرة لمشروع مقترح لتحديد نوعية التطوير المستهدف .

**دراسة الجدوى feasibility study** وهي تضيف إلى تحليل السوق لتبين أي إمكانية للتطوير ، فهي تحاول التنبؤ بالنجاح المحتمل للتطوير ، وعما إذا كانت ستعطيك نوعية العائد الذي ترغبه .

وبعمومية أكثر ، **فالتحليل الاستثماري investment analysis** يبحث في أي نوع من الاستثمار ، كتشييد جديد أو العقار القائم ، فهو يتنبأ بالإيرادات المستقبلية لتقدير التدفق النقدي والعائد على النقد المستثمر . ويمكن أن يكون التحليل بسيطا بالتنبؤ لعام واحد أو يمكن تغطية كل الفترة



التي تتوقع أن تمتلك فيها العقار ، والنتيجة هي نوع ما من مؤشرات العائد ، مثل المعدل الداخلي للعائد . ويمكن استخدام هذه المؤشرات للمقارنة مع فرص أخرى لاستثمار مالك ، وتحليل استثماري من نوع ما ، حتى البسيط منه ، يُوصي به قبل التوجه الفعلي للشراء .

#### \* لماذا التمويل ذو أهمية ؟

قليل من المستثمرين لديهم مال كاف لشراء أو تطوير عقار بدون تمويل ، وحتى إذا كان لديك المال الكافي ، فقد لا ترغب في وضعه كله في عقار واحد ، لذلك ، فالحصول على قرض يكاد يكون أساسيا إذا أردت أن تمتلك عقارا . فعندما تستخدم التمويل ، فإنك تحصل على رافعة مالية *leverage* ، وهذا يعني أن أي عائد من الملكية يعظم ما استثمرته من نقد ، ذلك لأن مدفوعات قرضك عادة ما تكون ثابتة ولا تعتمد على نجاح الملكية ، وأي شيء يُترك بعد سدادك للقرض وتغطية النفقات هو لك . فإذا كان المقدم المدفوع صغيرا ويتولد عن العقار تدفق نقدي جيد ، فإن معدل عائذك سيكون أكبر مما لو دفعت كليا القيمة نقدا . وعلى الجانب الآخر إذا لم يتولد عن العقار إيجار كافى لدفع نفقات التشغيل وسداد مدفوعات القرض ، فعليك أن تغطي الفرق من دخل آخر ، لذلك عليك أن تكون واعيا لعدم استخدام الكثير من التمويل الذي تكون فيه مناضلا دائما لمقابلة احتياجاتك الضرورية .

والشروط التي في ظلها تحصل على تمويل ، تستطيع أن تحقق أو تقصم استثمارك ، فعندما تكون معدلات الفائدة عالية ، فقد يكون من المستحيل الحصول على قرض لا يغطي كل صافي دخل التشغيل من خلال مدفوعات القرض . وفي مثل تلك الحالات ، فغالبا ما يقرض البائعون المشتري عند معدل جذاب ، ومثل تلك القروض عموما لها مدفوعات بالونية ( مساوية لموازنة القرض ، أي عند نهايته ) وتأخذ مكانها بعد قليل من

السنوات . وحينما يحل ميعاد سداد البالونة ، فيجب إعادة التمويل *refinance* ، فإذا كانت أسعار الفوائد مازالت عالية فقد تجد صعوبة في الاحتفاظ بالملكية .

**\* ما هو بيان التشغيل *operating statement* ؟**

بيان التشغيل يبين لنا التدفق النقدي لعقار ، وعليك تجهيزه مرة كل عام لإخطار مصلحة الضرائب بالدخل الخاضع للضريبة . فعندما نتقدم بطلب قرض لشراء أو إعادة تمويل عقار ، فستحتاج إلى تجهيز بيان للعام القادم ، وهذا ما يسمى بيان بالحالة التجارية *proforma statement* لأنه تنبؤ للتدفق النقدي لعام . وفيما يلي عينة لهذا البيان :

|                                  |         |       |
|----------------------------------|---------|-------|
| إجمالي الدخل الكامن              | 110.000 | دولار |
| مخصصات تحصيل ، وشواغر            | -5.000  | دولار |
| دخل متنوع                        | +5.000  | دولار |
| إجمالي فعال للدخل                | 110.000 | دولار |
| نفقات تشغيل                      | -45.000 | دولار |
| صافي الدخل التشغيلي              | 65.000  | دولار |
| خدمة الدين                       | 50.000  | دولار |
| التدفق النقدي قبل الضريبة        | 15.000  | دولار |
| ضريبة الدخل المنتسبة لدخل العقار | -2.000  | دولار |
| التدفق النقدي بعد الضريبة        | 13.000  | دولار |

**إجمالي الدخل الكامن :** وهي الكمية التي ستحصل من الإيجارات إذا كان كل العقار مشغولا . ومخصصات التحصيل والشواغر ، هي دخل إيجاري مفقود من وحدات شاغرة ، والإيجارات التي لم يُستطع تحصيلها من السكان . والدخل المتنوع يكون من مصادر غير إيجارية ، مثل امتيازات *concessions* ، رسوم جراج ، أو رسوم دعاية . أما إجمالي الدخل الفعال فهو إجمالي الإيرادات التي جمعت فعلا . ونفقات التشغيل هي إنفاق الأموال في الإدارة ، الصيانة ، الإصلاحات ، المرافق ، الضرائب العقارية وللتأمين .

**صافي الدخل التشغيلي :** هو ما ينتجه العقار ، ومن هذه الكمية تُدفع أقساط القرض والضرائب . وخدمة الدين : ما هي إلا إجمالي المدفوع في العام من أصل القرض وفوائده . وتُحسب الضرائب من صافي الدخل التشغيلي منقوصا منه الاهتلاك ومدفوعات الفائدة ، وتقدر الضرائب على أساس المعدل الحدي للضريبة ، أو أعلى شريحة ضريبية يقع فيها دخلك .

**والتدفق النقدي** هو ما تحتفظ به من الأموال بعد الضريبة .

#### \* ما هي أهم الأشياء الواجب معرفتها قبل التعاقد مع السكان ؟

قبل البحث عن سكان ، يجب أن تقرر ماهية بنود العقد التي ترغبها ، والكثير من ذلك ستحدده منافستك ، فستحتاج إلى معدل إيجاري الذي سيزودك بتدفق نقدي مناسب ، ولكن ليس خارجا عن النمط العام لعقارات أخرى مشابهة . هل ستدفع بعض المرافق العامة ؟ فمعظم الملاك يتجنبون دفع المرافق العامة ما لم تكن الوحدات المؤجرة لها عداداتها الخاصة . وإذا

أجر مبني تجاري لساكن منفرد ، فالمستأجر غالبا ما يكون مسئولا عن الحفاظ عليه وصيانتة ، فإذا أردت هذا البند ، فيجب أن تجهز عقد إيجار صافي *net lease* .

وكم ستطول مدة العقد ؟ فالعقد طويل الأجل سيعطيك أمانا أكثر ويقلل من جهود البحث عن مستأجرين ولكن يزيد مخاطرة أن النفقات سترتفع عن الدخل الإيجاري . وقد ترغب في تضمين العقد لبند زيادة رقم نفقات المعيشة عندما يكون العقد لعدة سنوات .

وعند اختيار المستأجرين ، فأنت ترغب في معرفة إمكانياتهم في دفع الإيجار وأنهم لن ي تلفوا العقار ، وقد يمكنك طلب مراجع للاستدلال على حسن سلوكهم من ملاك عقارات سابقين ، وبيانات تشغيل من مستأجري الأعمال التجارية . كما يجب أن تضع في اعتبارك أن مستأجريك لن يتدخلوا مع بعضهم في استخدام العقار ، وهذا قد يعني فصل البالغين عن الأزواج بأطفال صغار في المجمع السكني . وفي مراكز التسوق ، فالمستأجرين لن يرغبوا في أن يكون موقعهم قريبا من أعمال تجارية منافسة.

**\* ما هي أنواع النفقات التي يمكن توقعها عند تشغيل عقار مؤجر ؟**

إن النفقات المتعلقة بتشغيل عقار تسمى نفقات التشغيل ، وهي تقع في عدة طبقات قياسية ، بعضها ثابت ، بمعنى أنها لا تتغير مع الإشغال . ومطلوب منك سداد الضرائب العقارية للمحليات ، وهذه الضريبة تقدر على

أساس القيمة السوقية لعقار ويمكن أن تتباين من أقل من 1% حتى إلى أزيد من 4% من القيمة ، ويتوقف ذلك على مكان العقار . وستحتاج إلى تأمين العقار ضد التلف والمسئولية القانونية كحد أدنى ، وتتوقف قيمة الأقساط التأمينية على تكاليف الإحلال للمبنى ، ومستوى المشاركة التأمينية ، ومخاطرة المواد الخطرة وادعاءات المسئولية التي تحسبها شركة التأمين . توقع القسط ليكون ما بين 0.5% إلى 1% من قيمة العقار .

**النفقات المتغيرة :** وتعتمد على إشغال المبنى . فيمكن أن يكون لديك بعد أنواع مدفوعات المرافق ، إما في المبنى إذا كان مستأجريك لا يدفعون مرافقهم ، أو لإضاءة وتدفئة المناطق المشاعة . قد يكون لزاما عليك استخدام البعض لتنظيف المبنى ، وتهذيب المسطحات الخضراء المحيطة بالعقار . وعمل أشياء أخرى من شأنها الاحتفاظ برونق المبنى . هذا ويمكنك إدارة العقار بنفسك أو استخدام آخرين لذلك ، فإذا استخدمت مديرا إداريا ، فأتعابه هي عامة نسبة من الدخل الإيجاري المتحصل . يمكنك أن تتوقع بعض النفقات للإصلاح والاستبدال لأجزاء من المبنى ، مثل السباكة ، واللافتات . والمشايات ، وزجاج النوافذ وبعض المواد القابلة للكسر أو ذات العمر القصير . ويمكنك الاحتفاظ باحتياطي لهذه النفقات . وأخيرا ، هناك الكثير من النفقات المتنوعة مثل أدوات المكاتب ، الدعاية ، الرسوم ، ضرائب المرتبات للموظفين الذين تستخدمهم .

## \* كيف أعرف متى أبيع العقار ؟

هناك وقت يأتي عندما يستوجب الأمر تغيير الاستثمارات لتحقيق برنامج زمني للاستثمار طويل الأجل . فالعقار الذي تمتلكه يمكن أن يكون مربحا وتزايدت قيمته ، وقد ترغب في الانتقال للاستثمار في عقار أكبر مع رافعة مالية أكبر . وعلى الجانب الآخر ، فالعقار قد لا يكون أدي المتوقع منه ، وأصبح معه الأمر لتقبل خسارة ومحاولة نوعية أخرى من العقارات، أو أصبحت متعبا من تشغيل العقار وترغب شيئا مختلفا .

أحد المفاتيح لاتخاذ القرار بالبيع هو اعتبار كيف ستستثمر الأموال من بيع العقار . وسوق قوى للعقارات قد يغريك بالبيع ، ولكن تذكر أنك يجب أن تشتري في نفس ذلك السوق . وفي مثل هذا السوق ، يمكنك اعتبار إعادة تمويل القرض والاحتفاظ بالعقار ، ويقامك بذلك فإنك ستزيد الرافعة المالية بينما تحافظ على عقار معروف . والمال من إعادة التمويل يمكن أن يستخدم لشراء استثمارات أخرى . واستراتيجية أخرى هي البيع وأخذ الأرباح ، وحينئذ استثمر الحويلة في الأسهم أو السندات حتى تستطيع إيجاد عقار ذي فرصة ممتازة .

أحد المشاكل المصاحبة لبيع عقار زادت قيمته الرأسمالية هي الضرائب التي يجب دفعها عند تحقيق المكسب ، فالزيادة في القيمة وكل الاهتلاك السابق المعلن يصبح خاضعا للضريبة عند البيع . فإذا رغبت في البقاء في السوق العقاري ، ولكن ترغب في تغيير العقارات ، فقد تفكر في

التبادل ، فإذا تبادلت العقارات فيمكنك تأجيل دفع الضريبة على ما تحقق من كسب .

وإذا أصبح عقارك محبباً استثمارياً ، وتوقعات التحسن لا تشير بعود ، فقد يكون ذلك الوقت المناسب لإجراء تغيير ، وأي خسارة تتحقق من البيع يمكن أن تُستخدم لتخفيض الضرائب على دخلك الآخر . أحياناً ، بعض الاستثمارات تخفق ، ولكن محتمل تعلمك الكثير من هذا الفشل كما في النجاح .

\* \*

## التمويل العقاري وإعادة التمويل

### تمهيد

إن الغالبية العظمى من المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية تُشترى من خلال قروض الرهن العقاري ، فحينما تقترض مالا على مسكن، فأنت تلزم نفسك إلى وثيقتين ماليتين :

التعهد *note* وهو التزام شخصي بتسديد القرض على أساس زمني ، والرهن العقاري *mortgage* هو ارتهان المسكن كضمان في حالة عدم قدرتك على الوفاء بالتزامك . وهذه الوثائق تؤسس التزامات المتوقع أن تقابلها وتعرف حقوقك وحقوق المقرضين .

وكل القروض العقارية *mortgage loans* لها فائدة على رأس المال *interest rate* ومدة السداد *term* . وتطبق الفائدة على كمية المال التي اقترضتها ولم تدفعها بعد ، وقيامك بدفع تلك الفائدة على أقساط شهرية . وبالإضافة إلى الفائدة ، فتتضمن مدفوعاتك كمية زائدة من المال لتسديد أصل القرض . ومن هنا ، فإن رصيد أصل القرض *principal balance* يخفّض مع كل سداد ، وهذا يعني أن مدفوعات الفائدة ستخفّض بمرور الوقت .

ولما كان إجمالي المدفوع يبقى ثابتا ، فالكثير من المال يتوجه إلى تخفيض أصل القرض . وجدول السداد مصمم لكي يكتمل سداد القرض كلية بنهاية المدة حتى وإن كان القليل من القروض العقارية يمكن حتى مدة سداد ، والغالبية من هذه القروض تنتهي عندما يباع المسكن أو يعاد تمويله



عديدا من السنوات بعد استصدار القرض . وفيما يلي القليل من المصطلحات لمساعدتك في تفهم أحسن للتمويل العقاري .

**سداد المديونية** *Amortization* وهي عملية سداد أصل القرض ، فإذا كانت فائدة رأس المال على القرض ثابتة فجدول سداد لكل المدة يمكن إعداده عندما يصدر القرض .

**القروض ذات الفائدة الثابتة** *fixed-rate loans* لها نفس سعر الفائدة مطبقة على الفترة الزمنية للقرض ، والمدفوعات الشهرية للأصل والفائدة لا تتغير .

**قروض الرهن العقاري ذات المعدل المتغير** *Adjustable-rate mortgages (ARM)* وهي تزود بتعديلات على الفائدة عند فترات معينة *intervals* ؛ فعند تعديل سعر الفائدة ، فمدفوعات الأصل والفائدة يمكن أن تتغير .

**المدفوعات البالونية** *Balloon payment* وتحدث عندما تكون مدة القرض أقصر من مدة سداد المديونية بالكامل - وغالبية مدفوعات القروض البالونية يتولاها مقرضون غير محترفين ، مثل البائعون الذين يزودون بتمويل للحث على صفقة بيعية ؛ فهم يريدون الحد من عمر القرض بدون جعل المدفوعات الشهرية عالية بدرجة محبطة *prohibitively high* . فعندما يحل سداد المدفوع البالوني ، فعلى المقرض أن يعيد تمويل القرض ( إعادة جدولة ) .

**إعادة التمويل** *Refinancing* وهي عملية إحلال عملية التمويل الجاري بقرض جديد أو مجموعة من القروض ؛ وهذا قد يتضمن إحلال القرض الأصلي بواحد بنفس الكمية ، مزيدا لكمية القرض ، أو إحلال العديد من القروض العقارية بقرض عقاري واحد .

**القرض الافتراضي** *loan assumption* وهي عملية السماح لمشتري لاحق للمسكن بتولى مسؤولية القرض القائم ، باحتمال أن يكون بديلا للسبائع . والكثير من القروض لها بنود موقوتة على المبيعات والتي تمنع القروض الافتراضية ، والقروض التي لا تتضمن ذلك تسمى رهونات عقارية افتراضية *assumable mortgage* .

**حساب مقاصة** *Escrow account* وهي متطلبات لغالبية المقرضين . وهذا الحساب يزود بأرصدة لدفع التأمين ضد الأخطار *hazard insurance* والضرائب العقارية ، فالمقرض يقوم بإيداع رصيد في هذا الحساب مع كل مدفوعات شهرية ( وإجمالي المدفوعات يسمى أحيانا *PITI* للأصل *Principal* ، الفائدة *Interest* والضرائب *Taxes* . والتأمين *Insurance* ) . ولما كانت أقساط التأمين والضرائب قد تتباين ، فالمدفوعات الشهرية يمكن أن تتغير على ممر الوقت حتى للقروض ذات الفائدة الثابتة .

**الالتزام تجاه القرض** *loan commitment* ويبين نية المقرض لتقديم قرض بشروط معينة . فالمقرض عليه تناول طلب القرض قبل الموافقة عليه ، ولكن التزاما بسعر الفائدة يمكن أن يمنح عند تقديم الطلب . وهذا يعني أنه ، إذا ووفق على القرض ، فإنه سيكون لكمية معينة وبشروط معينة .

**ختام الصفقة** *loan closing* وأيضا يسمى تسوية *settlement* ، وهو يشير إلى الوقت الذي تعرض فيه النقود ( عادة ما يتطابق مع ختام

الصفقة ) وبدء سريان الفائدة . ويتزامن سداد المدفوعات مع بداية كل شهر ، وتشمل الفائدة التي جرت أثناء الشهر الماضي ؛ والفائدة التي جرت بين وقت الإقفال ونهاية الشهر تدفع مسبقا عند ختام الصفقة .

\* \*

## 47- التمويل في التسعينيات

يتناقص التمويل في أوائل التسعينيات عنه في العقد السابق ، فقواعد اللعبة قد تغيرت حيث أصبح تمويل العقارات أكثر تحفظا مما سبق ؛ فأوائل الثمانينيات كانت غالبيتها فترة من أسعار الفائدة المنخفضة حقيقياً *real* ، أما في التسعينيات فهو العكس والأسعار الحقيقية للفائدة هي الأسعار التي فوق المعدل المتوقع للتضخم . وتشير البيانات التاريخية لأكثر من قرن أن التمويل طويل الأجل كان متاحا عند 2-4% فوق معدل التضخم . ففي أوائل الثمانينيات عندما بلغ معدل التضخم حوالي 12% ، كانت القروض طويلة الأجل عند سعر 13% تعتبر تحصيلاً عظيماً ، لأن المعدل الحقيقي كان 1% فقط . والنقود المقترضة ، غالبا ما استخدمت لشراء عقار سكني الذي سيزيد في القيمة ، عند أو فوق معدل التضخم . هذا بالإضافة إلى أن الفائدة لا تستبعد ضرائبها في معظم الحالات ، وهذا معناه أن الحكومة دعمت بفاعلية جزءا من مدفوعات الفائدة . والدعم الضريبي هو المعدل الضريبي لمالك السكن ، تقليديا 28% لمعظم الثمانينيات ، مضروبا في تكلفة الفائدة . لذا فـ 13% فائدة كانت دون 10% بعد طرح المدخرات من ضريبة الدخل. (انظر الفصل (50) للاعتبارات الضريبية ) ، لذا فسعر الفائدة الحقيقية كان سالبا ، وهو موقف لصالح المقترضين ، وكان من الطبيعي الاقتراض الكثير على العقارات . وفي الحقيقة ، فإزدهار القيمة الرأسمالية *appreciation* لكثير من العقارات في الثمانينيات فاقت كامل المدفوعات

للقروض العقارية ، مزودة " مساكن مجانية " لكثير من ملاك المساكن ( انظر الفصل (49) للرافعة المالية ) . ولقد تغير الكثير في التسعينيات ، فلقد هبط جذريا معدل التضخم إلى 4% أو أقل ، وانحسرت أسعار الفائدة العقارية ؛ والآن ، فسر الفائدة الثابت للقروض طويلة الأجل ، متاح في المدى 7-9% ، ولذلك فالسعر الحقيقي للفائدة هو ما بين 3-5% أعلى كثيرا مما كان في الثمانينيات . وبالإضافة إلى مسموحات خصم أعلى لأغراض ضرائبية وتخفيضاً للنفقات التي يسمح بخصمها ( سعر فائدة أقل للعقارات لأن أسعار الفائدة أكثر انخفاضا ؛ تذكر أن سعر الفائدة الشخصي وخصم ضرائب المبيعات قد أزيلت ) ، فقيمة خصومات الفائدة العقارية قد خُفّضت لعدد كبير من دافعي الضرائب . وطبقا لذلك ، فالمدخرات من ضريبة الدخل والتضخم كحافز للاقتراض قد تقلصت جذريا في التسعينيات مقارنة بالثمانينيات . ومع الزيادات الرأسمالية القليلة لأسعار المساكن ، أو حتى تناقصها في القيمة في بعض النواحي ، فلم يكن من المعقول للمقرضين تقديم قروض ذات سداد مديونية بالسالب ، والتي فقط تزيد من احتمالات عدم القدرة على السداد *default* . كما أنه ليس من المعقول أيضا لمشتري مسكن ، الاقتراض لسلفة من هذا النوع ، ويواجه إمكانية حدوث مأساة اقتصادية أو إسكانية ، حيث زيادة صافي القيمة لصالح المقرض *equity* تصبح سالبة نتيجة الدين المتزايد وانخفاض قيم العقارات . وبازدياد عدم الأمان الوظيفي للكثير من العاملين عما كان في الثمانينيات ، ففكرة مط الميزانية لشراء أكبر مسكن ممكن هو ببساطة لا معنى له في التسعينيات .

فما هو المعقول في التسعينيّات يكون في الآتي :

- 1- إعادة جدولة القروض عالية سعر الفائدة التي جرى ترتيبها في سنوات سابقة ، بالقروض العقارية الأكثر انخفاضا السائدة الآن.
- 2- سداد مديونية الرهن العقاري بسرعة لازدهار الضمان التمويلي .  
اعتبر 15 سنة رهنا عقاريا عند إعادة التمويل ( الجدولة ) .
- 3- سدد الرهن العقاري بأموال كان يجري توجيهها إلى حساب ادخاري . فمثلا ، إذا كانت شهادة استثمار *certificate deposit* (CD) دفع 5% ودين قرضك العقاري هو 8% ، حينئذ تقليل الرهن العقاري يكون أحسن استثمار ، وعلى الأخص فكر في هذا الغرض عندما تتسلم مكافأة أو مرتجع ضرائب *tax refund* .
- 4- اعتبر زيادة مدفوعات سداد قرضك العقاري بكمية منتظمة ، مثل 100 دولار أكثر شهريا ، لالتهاء من الدين بسرعة .
- 5- اعتبر قروضا ذات معدل فائدة متغير ، خاصة التي لها مدى طويل من أسعار الفائدة الثابتة ( 5 - 7 سنوات ) ، مع معدل سقفي ممكن عند إعادة التجديد .
- 6- افحص قانون ضريبة الدخل المتعلقة بالتخفيضات للفوائد العقارية ، قبل إعادة التمويل ( الجدولة ) بدين أكبر أو أخذ رهن عقاري ثان *second mortgage home* .

7-افحص القرض الافتراضي ، امتيازات الدفع المسبق ،  
والعقوبات قبل ترتيب تمويل جديد .

\* \*

## 48-نسبة القرض إلى القيمة

Loan -To - Value Ratio

هذه النسبة هي وجه هام للقروض العقارية . وتحسب هذه النسبة بقسمة كمية أصل القرض القائم العقاري على القيمة الجارية للملكية المرهونة، فهي قطعة هامة من المعلومات في أي وقت تتخذ فيه قرارات مالية .

فعند تمويل الشراء لعقار *property* ، فتلك النسبة للمتاح من التمويل تبين كم كثيرا من الأموال يجب أن تتواجد لتكملة الشراء . فمثلا ، إذا العقار *property* يتكلف 100.000 جنيه والقروض تكون متاحة عند نسبة 80% ، فعليك أن توجد 20.000 جنيه لدفع مقدم سداد *down payment* . وهذا المقدم يمكن أن يتأتى من مدخرات شخصية ، متحصلات من بيع عقار آخر ، قروض من أصدقاء أو أقارب ، أو قرض عقاري ثان *second mortgage home* . وسيتكلم المقرضون والمقترضون عن شروط القرض على أساس نسبة القرض إلى القيمة ، فسيقولون 90% قرض هي 8% فائدة مضافا إليها نقطتين ؛ 95% قرض هي 8% فائدة مضافا إليها 2.5 نقطة ، وستجرى حساباتك في ظل هذا الحديث مباشرة .

وبمجرد تمويلك وشراءك للعقار ، فتخبرك النسبة كم كثيرا من حقوق الملكية *equity* تكون لك في العقار . وحقوق ملكيتك هي الكمية من قيمة العقار التي ستبقى بعد بيعك للعقار وسداد القرض . لذا فيمعرفتك كم كثيرا من السيولة لديك ، تستطيع تقدير كم كثيرا من متحصلات البيع يمكن تطبيقها لشراء مسكن آخر . كما تبين السيولة أيضا ، كم كثيرا عليك أن تجده بإعادة تمويل العقار . ومن المحتمل أن تكون غير قادر على استخراج كل



سيولتك عن طريق قرض ، حيث المقرض يريد أن يرى بعض السيولة تبقى في العقار . إذا كان مسكنك قيمته 100.000 جنيه وأنت تمتلك 60.000 جنيه ، تستطيع أن توجد 20.000 جنيه ( مطروحا منها تكاليف التمويل ) بإعادة التمويل بقرض جديد عند نسبة 80% ( قرض إلى قيمة ) .

ويستخدم المقرضون تلك النسبة لبيان المخاطرة من إصدار قرض عقاري ، فبارتفاع تلك النسبة تزداد مخاطر القرض ، ذلك لأنه بارتفاع السيولة يعني أن المقرض يكون ملتزما أكثر ماليا للعقار ، وأقل احتمالا لعدم القدرة على السداد *default* . هذا بالإضافة إلى أنه إذا كانت تلك النسبة مرتفعة ، فيعني ذلك أن العقار أقل احتمالا لتغطية كمية القرض إذ كان على المقرض أن يضع يده على العقار *foreclose* وبيعه . والنسبة المثلثي للقرض العقاري تكون لـ 80% من قيمة العقار ، وسيقوم المقرضون بإصدار قروض ذات نسبة أعلى من القرض / القيمة إذا كان مؤمن عليه أو بضمان . والتأمين العقاري يتطلب دفع قسط تأميني من قبل المقرض . هذا بالإضافة إلى أن نسبة ( قرض إلى قيمة ) مرتفعة قد تحمل أسعار فائدة أعلى عن القروض العادية .

\* \*

## 49- الرافعة المالية

Leverage

في أي وقت تستخدم مالا مقترحا لإجراء استثمار ، فإنك تستخدم رافعة مالية . ففي حالة شراء عقار ، فإنه من المحتمل أن لا يكون لديك اختيار صغير غير الحصول على القرض ، فالقليل جدا من الناس يكون قادرا على شراء مسكن بكل النقد السائل . إلا أنه ، حتى ولو كان لديك هذه الكثرة من النقد ، فما زلت تريد اقتراض المال لتغطية جزء من الشراء .

فلشيء واحد ، فإنك قد لا ترغب في ربط جزء كبير من نقودك في عقار ؛ فبالاقتراض ، تستطيع الاحتفاظ بهذه الأرصدة متاحة للطوارئ أو الاستفادة من استثمارات جيدة كلما تتضح . وأخيرا فاستخدام الرافعة يمكن أن يحسن من أداء استثمارك . وقد لا تفكر في شراء مسكن كاستثمار ، ولكنه هو كذلك ؛ فأولا أنك تستثمر في الإسكان للمستقبل ، فبدلا من استئجار مسكن ، فإنك تستأجر نقودا لشراء ذلك المنزل . وفي الحقيقة ، فإنه يمكنك فقدان هذا المنزل إذا لم تستطيع الاستمرار في سداد المدفوعات " الإيجارية " على القرض ؛ ولكنني ليس عليك أن تقلق على فقدان عقد الإيجار لأن مالك العقار يغير من خطته . زد على ذلك ، فإن مسكنك يمكن أن يعود عليك بربح إذا ازداد في القيمة أثناء امتلاكك له . فعلى سبيل المثال ، إذا اشتريت مسكنا بمبلغ نقدي قدره 100.000 جنيه وتبيعه العام التالي بمبلغ 110.000 جنيه فمعدل عائذك على استثمارك سيكون 10% إلا أنه إذا اقترضت 80.000 جنيه لشراء المسكن ، فإن معدل العائد على 20.000 جنيه مقدم ثمن سيكون 50%  $[20.000 \div 10.000]$  .

وإعادة التمويل لاستخراج سيولة ، تبقى على الرافعة المالية القصوى تعمل لصالحك . ففي المثال بأعلاه ، ولنقل أنك باعت المسكن في نهاية السنة

الثانية بقيمة 120.000 جنيه ، فبالقرض الأصلي 80.000 جنيه فالعائد على صافي حقوق ملكيتك *equity* في السنة الثانية سيكون 33% ؛ فإذا أعدت تمويل القرض ( جدول ) بعد السنة الأولى بقيمة 90.000 جنيه ( مستخلصا 10.000 جنيه نقدا ) ، فالعائد على ملكيتك في السنة الثانية سيكون 50% . والوجه الآخر من الرافعة المالية أنه يزيد من مخاطر الخسارة ، فكلما اقترضت أكثر ، ازداد الضغط على دخلك لتغطية مدفوعات القرض . فإذا صادفتك متاعب ، فقد تواجهك مشاكل في سداد مدفوعاتك ؛ أيضا إذا تناقصت القيمة العقارية ، وكان عليك أن تباع ، فالرافعة المالية تعمل على زيادة خسائرك . فعلى سبيل المثال ، إذا كان المسكن ذو القيمة 100.000 جنيه بيع بعد عام بقيمة 90.000 جنيه ، فستعاني من خسارة 10% على استثمارك . وإذا استخدمت قرضا قدره 80.000 جنيه فإنك قد فقدت نصف صافي حقوقك الملكية *equity* . وفي أي قرار تمويلي أو إعادة تمويل ، عليك أن تتذكر كيفية تأثير تلك الترتيبات على تعرضك لمتاعب مالية .

\* \*

## 50- اعتبارات ضرائبية

إن الفائدة التي تدفعها على قرض عقاري تستطيع ، في معظم الحالات ، أن تخصمها من دخلك لأغراض ضرائبية . وهذا الخصم الذي يزوده القانون الضريبي هو مفتاح لتقليل تكلفة ملكية مسكن .

ولاستخدام الخصم *deduction* ، على المسكن أن يكون مقر إقامتك الرئيسية ، أو مسكنا ثانيا تستخدمه على الأقل جزءا من العام ( الملكيات المؤجرة لها قواعدها الخاصة ) . فإذا كان القرض هو الأصل الأول الذي استخدمته لشراء المسكن ، أو قد أستخدم لتحسينه ، فيمكنك أن تخصم كل الفائدة المدفوعة حتى مليون دولار من موازنة القرض *loan balance* . فإذا أعدت تمويل القرض أو أضفت رهنا عقاريا ثانيا منذ الشراء ، فإنك تستطيع خصم الفائدة المدفوعة على أي موازنة قرض حتى 100.000 دولار ( فوق الموازنة على القرض الأصلي ) .

فعلى سبيل المثال ، نفترض أنك اشتريت مسكنا بقرض قيمته 280.000 جنيه وبعدها بخمس سنوات قمت بإعادة التمويل للرهن العقاري بقرض جديد قيمته 400.000 جنيه . وكانت الموازنة على القرض القديم هي 275.000 جنيه . تستطيع أن تخصم الفائدة على 275.000 جنيه من القرض الجديد ، مضافا إليها 100.000 جنيه أخرى من القرض الجديد ، بإجمالي قدره 375.000 جنيه . وكمية الفائدة التي دفعت على الباقي 25.000 جنيه من القرض يعتبر فائدة شخصية *personal interest* ، وهي لا تخصم من الضرائب بعد عام 1990 . إلا أنه ، إذا كانت 25.000 جنيه فأكثر قد أنفقت على تحسين المسكن ، مثل إضافة حجرة ، فحينئذ كل الفائدة ستخصم ضرائبيا للمصالح السكني *housing interest* .

ومثال آخر يرينا كم كثيرا يمكن توفيره من الخصومات الضرائبية *tax deductions* . فإذا حصلت على قرض عقاري قدره 50.000 جنيه عند سعر فائدة 10% لمدة ثلاثين عاما ، فمدفوعاتك الشهرية تكون 438.79 جنيه . وعلى مدى العام الأول ستدفع 5265.43 جنيه منها 4987.43 جنيه كفايدة على رأس المال . فبطرح هذه الفائدة من عائدك الضريبي ، فإنك ستوفر 1396.48 جنيه من الضرائب ( عند معدل ضريبي 28% ) ، وهذا يعني أن التكلفة الحقيقية لمدفوعات قرضك العقاري هي فقط 322.41 جنيها شهريا .

تذكر أنك إذا لم تبين بنود خصوماتك ، فعليك أن تستخدم الخصم القياسي ( في القانون الأمريكي الضريبي ) وقدره 6200 دولار لزوجين في عام 1993 ، ولذلك ، ففقط الكمية التي تزيد عن الخصم القياسي هي فعليا الوفورات الضريبية . وفي المثال السابق ، إذا لم تكن لديك بنود خصومات *itemized* ، فيستحسن استخدام الخصم القياسي ، وخصم الفائدة لن يكون له منفعة عمليا .

\* \*

## 51- التسوق للقرض

### Loan shopping

إذا كنت منتظرا لترى وصول أسعار الفائدة لأدناها ، فأنت تعرف مدى الصعوبة في هذا الشيء . فحينما تتساقط معدلات الفائدة ، فهناك إغراء للانتظار لمزيد من التناقص قبل الشراء ، ولكن حينئذ يمكن أن يتغير الاتجاه بحدة إلى أعلى وقد تفلت الفرصة . وعلى الجانب الآخر ، إذا اشتريت ، وبعد ذلك سقطت معدلات الفائدة أكثر - فقد يكون لديك الفرصة لإعادة التمويل . وإعادة التمويل هو إحلال قرضك العقاري القديم بآخر جديد .

وبصرف النظر عما إذا كان القرض أصليا أو معاد تمويله فتسوق بعناية لأحسن قرض عقاري يمكنك الحصول عليه ، وسمسار عقارات يمكن أن يفيدك في ذلك ، ولكن خطط لإنفاق عدة ساعات على التليفون مستفسرا عن أسعار الفائدة . بعض الصحف تنشر أسعار فوائد القروض العقارية التي يقدمها المقرضون المحليون مرة كل أسبوع ، فهي أيضا معلومات مفيدة ، ولكن تأكد من طلبها تليفونيا والتحقق من ذلك . إعمل خريطة تذكر عليها اسم كل مقرض وتليفونه ، اسم موظف القروض ، أسعار الفائدة ، الرسوم ، فترة التربيط Lock-in ورسوم تقديم الطلب .

هذا ويمكنك أيضا سؤال الأصدقاء عن خبراتهم مع مقرضينهم ، وفي أحيان كثيرة ، من الأحسن التعامل مع مؤسسة اقراضية لها سمعة ممتازة بدلا من محاولة الحصول على أحسن الشروط . ومعدلات الفائدة لها طريقة في التغير بسرعة ، لذا فاسأل عن طول فترة التربيط ( الفترة التي سيكون

سعر فائدتهم خلالها ساريا ) وكمية رسوم الطلب . بعض المقرضين سيعرضون 60 يوما من التربيط ولكن قد يُطلب 1% رسم غير قابل للإلغاء، آخرون سيعرضون التربيط ، خاصة عندما تكون أسعار الفائدة متقلبة ، معطين لك السعر السائد عند إتمام إقفال القرض . كن على حذر من المقرض ذي الأقل سعر للفائدة وفترة تربيط طويلة .

#### أنواع المؤسسات المقرضة

معظم المقرضين العقاريين ، مثل البنوك ، يبيعون ، قروضهم لمستثمرين بعد تمام إقفال القرض *closing* ، وأحيانا ، فحتى الحق في خدمة القرض ( تحصيل المدفوعات لقاء رسم ) يباع . وبناء عليه ، فكينونة المقرض الأصلي غالبا لا تهم المقرض ، الذي قد يمكنه البدء في التعامل مع شخص آخر قبل سداد القسط الأول ( الفصلان 52،53 يعرضان أوصافا للمقرضين العقاريين ) .

وهناك مواصفات للدخول المتطلبة للأنواع المتباينة من القروض ، يصفها الفصل ( 60 ) . وبعض المقرضين سيؤهلونك مقدما *prequalify* ، أي يخبرونك بكم الحجم من المال الذي يمكنك اقتراضه ؛ وهذا يمكن أن يعطيك ثقة عند التسوق لمسكن ، الذي ستكون قادرا على إتمام صفقته ، وسيساعد ذلك أيضا على الإسراع من وقت إقفال الصفقة . إلا أن معظم المقرضين لن يأخذوك محمل الجد حتى تظهر لهم عقدا موقعا لشراء مسكن .

وعندما تتوجه إلى مقرض ، يكون معك كل أوراقك المالية مرتبة .  
جهاز قائمة بكل حساباتك : حساب الشيكات حساب التوفير ، والديون ،  
متضمنة أرقامها وموقفها المالي . أحضر نسخا من ملكية سيارتك ، أحضر  
قائمة بالأوراق المالية التي تمتلكها وقيمتها ، أحضر نسخا من إقراراتك  
الضريبية لبيان العوائد الموزعة والدخل من الملكيات . إذا كنت مالكا لعقار  
يدر إيجارا ، أحضر شيئا لإثبات حصولك على دخل إيجاري . إذا كان هناك  
طلاق ، أظهر إثبات النفقة ونفقة الأولاد ، وعما إذا كان عليك أن تدفع أو  
تستلم . أذكر أعمالك الوظيفية للعشرة سنوات السابقة مع العناوين وأرقام  
التليفونات والدخل وأسماء الرؤساء المباشرين .

ومقرضك سيطلب نسخة من عقد البيع مضافا إليها تفاصيل البنود  
الأخرى المذكورة عاليه . ساعد المقرض في التحقق من تلك الأشياء حيث  
ذلك يسرع من عملية تناول القرض . وسيطلب المقرض مالا لتأمين العقار  
*property appraisal* و فحص ائتماني *credit check* . اسأل مقرضك  
كم طولا تأخذه العملية من الوقت . اتصل بهم بصفة منتظمة للتأكد من عدم  
وجود منغصات غير عادية . والبائع لك والسمسار سيمنتون لك إخبارهم  
أولا بأول عن الموقف بخصوص الموافقة على القرض .

\* \*





## 52- مصادر القروض ، قروض ذات حق الحجز الأول

### FIRST LIEN LOANS

القرض ذو حق الحجز الأول هو القرض العقاري الموجود على المسكن قبل قضاء أي قروض أخرى . وهو عادة القرض الذي تستخدمه لشراء المسكن ويمكن أن يكون أكبر القروض على المسكن . والمقرض ذو حق الحجز الأول له الإذعاء الأول على المسكن في حالة عدم المقدرة على السداد .

وهناك أنواع متعددة من المقرضين الذين يتخصصون في عمل قروض على المساكن . وفي مصر فيقوم بالإقراض العقاري البنوك التجارية، البنك العقاري ، والبنك الاستثماري العقاري بالقاهرة ، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فهناك أنواع عديدة من المقرضين الذين يتخصصون في الإقراض العقاري . *S & Ls and FSBs* : وهي مؤسسات للادخار والإقراض *saving and loan associations* وبنوك صناديق الادخار *mutual savings banks* - وهي مؤسسات إيداع التي تقدم حسابات جارية وتوفير وتستخدم الأموال في الإقراض ، وبسبب تنظيمات معينة ، فمعظم قروضها هي قروض إسكان . وهذه المؤسسة التي تتعامل معها ستكون بالتأكيد مؤسسة محلية *local* أو فرع *branch* ، ولكن في

بعض الحالات مقرضين من خارج المدينة سيكونون نشطاء في عمل القروض في ناحيتك .

**البنوك العقارية mortgage bankers :** وهذه الشركات تقوم بإصدار القروض وتبيعهم إلى المستثمرين . وبالمناسبة ، فلا فرق يذكر لمن يمتلك القرض ، ولكن الفرق هو من يقوم بخدمة قرضك ، أي ، من يحصل المدفوعات ويتناول حساب المقاصة . وفي الكثير من الحالات ، فالمقرض الذي استصدر القرض سيخدمه ، إلا أنه صار شائعا لأن تحول الخدمة ، حتى للقروض التي تقوم بها المؤسسات المحلية . ويقصد بالخدمة تحصيل المدفوعات ( الأقساط ) والتأكد من استمرارية سداد التأمين الكافي وضرائب الملكية .

وللبحث عن المقرضين المحليين ، انظر في الصحف أو دليل التليفون ، فبعض الصحف الدورية تنشر قائمة بالمقرضين المحليين والأسعار المتاحة للفائدة ، وهذا يعتبر بداية جيدة للبحث عنهم . وهناك أنواع أخرى من المقرضين قد يمكنهم إصدار قروض عقارية مثل :

**البنوك التجارية :** ولو أن البنوك تتخصص في القروض قصيرة الأجل ولرجال الأعمال ، فقد أصبحت أكثر نشاطا في ميدان القروض العقارية خاصة ذات معدل الفائدة المتغير .

**ائتمان النقابات credit unions :** فإذا كنت عضوا في نقابة ، فقد يمكنك الحصول على قرض عقاري من هذا المصدر . ويتخصص ائتمان النقابات

في قروض أصغر وقصيرة الأجل ، ولكن قد تقدم بعض أنواع من قروض السكن .

**البائعون :** عند شراء مسكن ، فإنه أيضا من الممكن الحصول على تمويل من البائع ، وخاصة الذي في عجلة في الانتقال إلى مكان آخر . وسعر الفائدة العقاري المتفق عليه بين المشتري والبائع قد يمثل اتفاقية سعيدة بين البائع الذي يرى ما يمكن تكسيبه على المال في البنك ، وما قد يدفعه المشتري من أجل أرصدة مقترضة .

**خيارات إعادة التمويل :** فإذا كنت تعاود تمويل قرض عقاري أول ، فقد ترغب في المخاطرة مع المقرض الأصلي أولا . فقد يكون من الممكن تجنب بعض تكاليف الاقفا *closing* ، خاصة إذا كان القرض قد تم خلال السنوات القليلة الماضية . فلقد أسست سجل للمدفوعات مع المقرض ، لذا فلن تحتاج إلى تقرير ائتمان جديد ؛ وأيضا قد يكون ممكنا استخدام المسح الأصلي . إذا رفض مقرضك التنازل عن هذه التكاليف ، فقد ترغب في البحث عن مقرضين آخرين .

\* \*



## 53- مصادر القروض :

### قروض ذات حق الحجز الثاني

*Junior Lien Loans*

غالبية المقرضين الذين يعطون قروضا ذات حق الحجز الأول يمدون أيضا قروضا عقارية ثانية . وفي الواقع يمكنك إذا أردت ، أن تقوم بتحريرائك الأولى لقرض عقاري ثان عند المقرض الذي يضع يده على رهنك العقاري الأول ، خاصة إذا كانت علاقتكما جيدة .

ولأن القرض الثاني عادة ما يكون أصغر ومدته أقصر من الرهونات العقارية الأولى ، فهناك مدى أكبر من الوجود للمقرضين . وتقليديا فشركات التمويل للمستهلك قد قامت بغالبية الإقراض العقاري الثاني عندما يكون الغرض من القرض هو توفير المال . وهذه المؤسسات تعلن عن نفسها في الصحف ودليل التليفون . ومع انتشار قروض الإسكان *home equity loans* ، فالبنوك التجارية قد سوّقت بحمية قروض الرهونات العقارية الثانية ، والشروط يمكن أن تكون ذات جاذبية كبرى ، حيث تهتم البنوك بإحضار عملاء جدد من أجل خدمات أخرى مثل فتح حسابات شيكات وإصدار بطاقات الائتمان .

وفي بعض الحالات ، يمكنك أن ترتب مع الأقارب أو الأصدقاء الحصول على قرض عقاري ثان ؛ وذلك لمواقف خاصة مثل المساعدة في توفير عربون على مسكن أو للتخفيف من ضائقة مالية مؤقتة . والشركات التي تقوم بخدمات تحسين للمساكن قد تزود تمويلا لتلك الخدمات ؛ وهم

عادة ، ما يبيعون القرض إلى بنك أو شركة تمويلية مقابل مال ، الذي يحتاجونه للبقاء في النشاط . إلا أنه محتمل أن تكون في وضع أحسن بسؤال مقرضك بنفسك ، ما لم تكن لديك الوقت أو الميل لفعل ذلك .

وعند التسوق لقرض عقاري ثان ، انظر إلى الشروط المقدمة في القروض العقارية الأولى . هذا بالإضافة ، أنه يمكنك إذا رغبت ، أن تحاول تدنية تكاليف الحصول على قرض ، خاصة إذا كانت كمية القرض صغيرة نسبيا . ويتضمن القرض الثاني الكثير من نفس الإجراءات للقرض الأول ، وهذا قد يشمل تقييما للمسكن ، مسح ، وتحري للائتمان . بعض المقرضين قد لا يسألون رسوما اسمية للبدء في تناول القرض .

\* \*

## 54- عملية تقديم طلب للقرض

### Loan Application Process

بمجرد توصلك إلى مقرض ونوعية القرض الذي تريده ، فقد حان الوقت لتقديم طلب رسمي . و يمكن أن يتراوح الوقت بين تقديم الطلب و الموافقة عليه ما بين 2-8 أسبوع ، و ذلك هو وقت القلق للعديد من المقترضين ، خاصة إذا كانت بعض الأسئلة تتعلق بما إذا كنت مؤهلا للقرض . وحتى للذين يتأهلون بسهولة ، فالتأخير يمكن أن يكون موترا ، ويمكن المساعدة في تفهم ما يقوم به المقرض أثناء ذلك الوقت . وأهم عمل للمقرض هو تقييم المخاطر المصحوبة بمنح القرض ، فالمقرض عليه أيضا أن يعد الوثائق الضرورية عن القرض لاستيفاء التنظيمات الحكومية والمستثمرين الذي قد يشترطون القرض .

فالمقرض سيطلب تقريرا عن الائتمان ، الذي يعرض تاريخك من مقابلة التزاماتك المالية . والمشاكل يمكن أن تحدث إذا لم تستطع سداد القروض والإئتمانات السابقة ، أو إذا كان عليك تأكيد سجل ائتماني . والمقرض سيتحقق أيضا من المعلومات التي زودته بها عن الدخل ، سجل أعمالك الوظيفية ، وحساباتك بالبنوك . هذه المعلومات ضرورية ليرى إذا كنت مؤهلا للقرض ، انظر الفصل (60) .

كما سيطلب المقرض أيضا تئмина للعقار ، وهذا يستخدم للتحقق من استحقاق العقار لما اتفقت على الأقل لدفعه لشرائه . وتطبق نسبة القرض إلى القيمة العقارية على السعر الأقل سواء من سعر التعاقد أو القيمة السوقية . فإذا كنت مشتريا لمسكن ، فالمقرض سيكون نسبة من قيمة تئمينه أو تكلفته أيهما أقل .



وبتوافر كل المعلومات المطلوبة ، يقدم الطلب إلى لجنة الموافقة على القروض . وهذه اللجنة تجتمع دوريا لتأييد أو رفض توصيات موظف القروض ، فإذا ووفق على طلبك ، فتستطيع الإعداد لإنهاء الشراء closin ، وإذا لم يوافق على طلبك فعليك البدء من جديد مع مقرض آخر .

وحيثا ، يقوم بعض المقرضين باكتساب سبق تنافسي بتقديم موافقة سريعة على القروض من خلال وثائق أقل مما تطلب في الماضي . ويقارن فيما يلي المتطلبات التقليدية مع المستحدثة ، وبعض المقرضين سيستخدمون الوسيلة الأكثر مناسبة لك .

#### البدائل الجديدة

#### الوسائل التقليدية

- \* سنتين من بيان رسمي لوظائفك ،
- \* التحقق من عمالتك
- \* بيان رسمي بمرتباتك منذ عام حتى الآن ،
- \* التحقق من إيداعاتك
- \* وثلاث أشهر من إيداعات حساب مدخراتك والحساب الجاري ( الشيكات ) .
- \* مرجع تقرير ائتمان للستة أشهر الأخيرة ، أو
- \* التحقق من الرهن العقاري
- \* تاريخ مدفوعات رهن عقاري ، أو
- \* شيكات ملغاة للعام الماضي .

\* \*

## 55-ضمان القروض والتأمين عليها

### *Guaranteed And Insured Loans*

أحد أسس شراء مسكن هو ترتيب قرض كبير بما فيه الكفاية ، والقرض العقاري التقليدي يغطي 80% من سعر شراء العقار . ومن الواضح أن حجم المتطلب دفعه يمثل عائقا خطيرا للكثير من الناس الذين يحاولون شراء أول مسكن . ولحسن الحظ ، فالقروض العقارية لأكثر من 80% من القيمة هي متاحة عموما ، فهناك وكالات حكومية وشركات خاصة لديها الرغبة في تأمين أو ضمان كمية القرض الذي يزيد عن التقليدي، فالإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* تمد روتينيا بتأمين عقاري للقروض حتى 97.5% من قيمة المسكن . وتلك القروض يمكن الحصول عليها من نفس المقرضين الذين يعطون القروض التقليدية ، فعند تقدمك بطلب قرض ، فيمكنك أيضا التقدم للتأمين بالإدارة الفيدرالية للإسكان . فإذا توقفت عن سداد القرض ، فالإدارة الفيدرالية للإسكان تعوض المقرض لأي خسارة إلى حد الكمية التي يغطيها التأمين .

والقصد من وراء برامج الإدارة الفيدرالية للإسكان هو مساعدة الناس ذوي الدخل المنخفضة والمتوسطة في شراء المساكن ، ولهذا السبب فهناك حد لحجم القرض الذي يمكن لـ *FHA* أن تؤمن عليه . وللقروض التي قيودها أقل فيمكنك التقدم للتأمين من شركات خاصة للتأمين العقاري (*PMI*)، وبرامجها تعمل كثيرا مثل تأمين *FHA* . والقروض المؤمن عليها من *FHA* تسمى قروضا تساندها الحكومة *government-backed loans*.

والتأمين على القرض يتطلب سداد قسط من قبل المقرض . وفي معظم الحالات ، فجزء من هذا القسط *premium* يُدفع كجرعة *lump sum* عند إتمام القرض ، وجزء يضاف لكل مدفوع لقرض شهري .

ومن الصفات الأخرى لقروض الإدارة الفيدرالية للإسكان أنها قروض افتراضية ( انظر التمهيد ) ، وتطبق الإدارة متطلبات دنيا للائتمان الافتراضي . كما أن القروض الحكومية المدعّمة تتطلب وقتاً أطول للموافقة عليها ، مضيفة أسباباً عديدة لعملية طلب القرض . ويمكن أن تستخدم هذه القروض لإعادة التمويل ، ولا يحتاج شراء مسكن الحصول على قرض .

\* \*

## 56- التمويل من قبل البائع

### *Seller Financing*

يمكن لبائع العقار أن يساعد المشتري بتزويده ببعض أو كل التمويل المطلوب . وفي بعض الحالات ، فقرض عقاري ثان صغير يمكن تزويده ، ولكن حين لا يتاح قروض البنك ، فالبائع قد يمكنه تزويد معظم سعر الشراء بالموافقة على رهن عقاري .

وهناك سببان رئيسيان للبائع للأخذ في الاعتبار إمداد قرض عقاري سكني :

- 1- مؤسسات المقرضين غير راغبة في تمويل البيع ، فقد يكون قادرا على توفير قرض بشروط ميسرة وسعر فائدة مناسب لإنقاذ عملية البيع .
  - 2- بتقديم تمويل ميسر ، قد يمكنك الحصول على سعر أعلى للعقار .
- وهناك سببان رئيسيان للمشتري للأخذ في الاعتبار تمويلا من البائع :
- 1- أن يكون لديه المقدرة على التفاوض على قرض أكبر بشروط رهنية ميسرة .

- 2- قيود بعقد الرهن العقاري *clauses* تشمل توقيت الدفع ، هيكل المدفوعات ، الالتزام القانوني الشخصي *personalliability* ، وخيارات الدفع المبكر يمكن التفاوض بشأنها لتتناسب احتياجات المشتري .

والشروط والاعتبارات الأساسية للتمويل المقدم من بائع تقليدي هي :

- 1- طول مدة القرض العقاري *Length of Mortgage* : فلما كان البائع عموما لا يريد الانتظار 25 أو 30 عاما للمال والمشتري يريد أن يتجنب

المدفوعات الشهرية العالية المرتبطة بقرض قصير الأجل ، فيستخدم القرض البالوني *balloon mortgage* . والمدفوعات الشهرية توضع على جدول سداد مديونية مدته 25 عاما ، ولكن كل القرض يستحق السداد ( السبالونات ) في فترة قصيرة نسبيا من الزمن ، وهذا الزمن يتراوح ما بين أشهر قليلة إلى عدة سنوات .

2- نسبة القرض إلى القيمة *Loan-To-Value Ratio* . حيث البائع يريد مقدم كبير مدفوع لتأمين أكثر للقرض ، بينما المشتري يريد أن يكون المقدم المدفوع صغيرا للاحتفاظ بنقد كثير ما أمكن ، وفي معظم الأحيان فحد أدنى لمقدم قدره 10% يتفق عليه .

3- الدفع المسبق للقرض *Loan Prepayment* . فالمشتري يجب أن يكون قادرا لأن يكون له حق السداد المبكر للقرض بدون عقوبة عندما يمكن ترتيب تمويل جديد ، والبائع قد يريد نفس الظرف لاستعادة المال مبكرا . إلا أن البائع قد لا يكون لديه استخدام أحسن للمال ولذلك يفضل أن لا يسدد القرض مبكرا ما لم يكون هناك عقوبة للدفع المبكر .

4- سعر الفائدة *Interest Rate* . وهي نقطة مساومة جيدة فإذا كان السعر أقل من المعدل على القروض المتاحة ، فتوقع الحصول على سعر جيد للعقار .

5- الحق في التخصيص *Right to Assign* . وبهذا الحق ، فإذا باع المقترض العقار خلال مدة القرض ، فيمكن للمشتري الجديد تولى المسؤولية عنه بدون موافقة المقرض *lender's consent* .

6- اعتبارات ضرائبية *Tax consideration* . ينتج عن المدفوعات الزمنية (على فترات ) خصومات الفائدة *deductions* للمقترض كل عام ، ولكن تدخل في الدخل الخاضع للضريبة لحائز السند *note holder* .

7- عدم الاستعانة بالرهن العقاري في سداد قيمته *Non -Recourse* فإذا أُنْفِقَ عليه ، فهذا يحد من خسارة المشتري عن الكمية الباقية من القرض *equity* ، ولا التزام قانوني شخصي على القرض . وفي غالب الأحيان ، فأرض غير مشغولة أُشْتَرِيت لغرض التنمية تتضمن تمويلا من البائع . وبهذه الترتيبات ، فالبائع يقبل جزءا صغيرا كمقدم ثمن ( 10-20 % ) وتعهّد المشتري *buyer's note* (يتأتى من رهن عقاري ذي حق حجز أول ) للموازنة غير المدفوعة من السعر ؛ والقرض عادة ما يسدد من خلال قرض تشييد .

\* \*



## 57-نقاط تخصيص وأسعار الفائدة

### *Discount Points And Interest Rates*

عند التسوق لقرض ، عليك أن تنتظر إلى أبعد من سعر الفائدة فقط ، فعادة ما تحتاج القروض العقارية إلى دفع نقاط تخصيص بالإضافة إلى الرسوم المختلفة المصاحبة لإصدار القرض . وهذه النقاط هي فوائد إضافية مدفوعة عند وقت إصدار القرض ، وتستطيع أن تضيف جذريا إلى تكلفة القرض . وعندما يُصرَّح المقرض بسعر الفائدة ، فإنه عادة يعبر كـ "8% بإضافة إلى نقطتين " . وكل نقطة هي تقاضي 1% من كمية القرض . فعلى سبيل المثال، إذا كنت تبحث عن قرض بقيمة 98.000 دولار ، فنقطة واحدة ستكلفك 980 دولار ، وعند إصدار القرض *closing* ، فالمقرض سيعرض فقط 97.020 دولار (98.000 متقوصا منها 980 دولار ) . عليك أن توفر بنفسك الفرق . وبديلا لذلك ، تستطيع أن تكتب شيكا للمقرض بمبلغ 980 دولار والمقرض سيصدر القرض بكامل قيمته ، ولا يكون هناك فرق حقيقي ، ماعدا لأغراض ضرائبية . فإذا كتبت شيكا للنقاط ، فيكون لك الحق في خصم ضرائبي في الحال للنقاط ، بافتراض أنك تتحصل على القرض العقاري لشراء سكن رئيسي للإقامة ، وأن هذه النقاط هي رسوم اعتيادية *customary* في ناحيتك من المحليات .

وفي أي الحالات ، فساد مدفوعات قرضك تجري على أساس القيمة الكاملة للقرض 98.00 دولار ، وأن كثيرا من أصل القرض ستدفعه لاحقا إلى المقرض . وهذا يعني أن عليك تدبير نقد إضافي لشراء المسكن أو إعادة تمويل القرض القائم . وفي بعض الحالات من إعادة تمويل القروض ،



سيُسمح لك المقرض بافتراض النقاط وتدفعهم لاحقا كجزء من المدفوعات الشهرية ، وعليك أن تأخذ هذا الإنفاق في الحسبان عند القرار من عدمه بإعادة التمويل .

وداخل سوق القروض ، سيكون من المحتمل وجود تشكيلة من ارتباطات مختلفة . فإذا كان لديك قصورا في الأموال السائلة فعليك البحث عن قروض بدون أو بقليل من نقاط التخصيم *discount points* . إلا أنه بالرغم من ذلك ، فهذه القروض من المحتمل أن تكون ذات فوائد عالية ؛ وإذا كان لديك متاعب للتأهيل للقرض ، فقد ترغب في دفع نقاط أكثر من أجل فائدة رأسمال أكثر انخفاضا . وهذه النوعية من القروض تسمى الجذب الشرائي *buy-down* ، ويمكنك حتى محاولة التفاوض مع بائع المسكن لدفع بعض أو كل النقاط . وإذا كان لا فرق معك في دفع تكلفة القرض في شكل نقاط أو سعر فائدة أعلى ، فلعك تريد أن تقارن عروض القروض على أساس التكاليف الفعلية . وعندما تتضمن النقاط في تكلفة القرض *factored into* ، فالمعدل يسمى سعر الفائدة الفعال . وإفصاح *disclosure* المقرض للتكلفة الحقيقية للقرض سيبين المعدل السنوي للفائدة (*APR*) . وتلك سعر الفائدة الفعالة هي بافتراض احتفاظك بالقرض حتى نهاية وقت السداد . وكقاعدة بديهية ، فكل نقطة تخصيص تُضيف تقريبا 8\1 من 1% لسعر الفائدة، وذلك يمكن رؤيته بالإشارة إلى الجدول التالي.

وكما يتبين من الجدول ، فقرضا عند 10% سعر فائدة وأربعة نقاط، له نفس السعر الفعال للفائدة عند 10.5% بدون نقاط . وهذه المقارنات هي للقروض التي يحتفظ بها لكل الثلاثين عاما حتى الاستحقاق ؛ وإذا احتفظ بالقرض لوقت أقصر ، فالسعر الفعال سيكون أعلى ، ويتوقف ذلك على كم

### المعدل الفعال للفائدة

لقروض مدتها 30 عاما ، يحتفظ بها حتى نهاية المدة maturity

| نقاط الخصم |       |       |       | سعر الفائدة |
|------------|-------|-------|-------|-------------|
| 4          | 3     | 2     | 1     |             |
| 7.41       | 7.30  | 7.20  | 7.10  | %7          |
| 8.44       | 8.32  | 8.21  | 8.11  | %8          |
| 9.46       | 9.34  | 9.23  | 9.11  | %9          |
| 10.50      | 10.37 | 10.24 | 10.12 | %10         |
| 11.52      | 11.38 | 11.25 | 11.12 | %11         |
| 12.56      | 12.42 | 12.28 | 12.14 | %12         |
| 13.58      | 13.43 | 13.29 | 13.14 | %13         |

من الزمن سيظل القرض قائما . والفروق ليست كبيرة بهذه الدرجة للقروض التي تزيد عن 10 سنوات ولكنها للقروض التي تُسدد بكثير من التكبير، فمثلا، قرض عند سعر فائدة 10% ومعه نقطتان والذي سيدفع مبكرا في عام واحد، له معدل فعال قدره 12% لأن النقطتين تستعادا في خلال عام واحد ، لذا فالنقطتان يمكن إضافتهما إلى 10% ، سعر الفائدة السنوي . وإذا كان هذا القرض قائما لمدة عامين ، فالنقطتان يجرى انتشارهما على عامين ، لذا فسعر الفائدة السنوي يكون حوالي 11% ( 10% مضافا إليها نقطة واحدة كل عام ) . وكما ترى ، الفكرة هي نشر النقاط على فترة حياة القرض ؛ إلا أن النقاط لا تنتشر بالتساوي نتيجة للحسابات المعقدة للسعر الفعال للفائدة .

\* \*



## 58- إعادة تمويل القرض العقاري

### Refinancing Mortgages

حتى ولو أن غالبية القروض العقارية تصدر لمدد تتراوح ما بين 25-30 عاما ، فالقليل من المقترضين يحتفظون بالقرض لأكثر من 5-10 سنوات . وفي كثير من الحالات ، فالقروض العقارية تدفع *paid off* بالكامل عند بيع المسكن . إلا أن الكثير من ملاك المساكن يعيدون تمويل قروضهم لعدة أسباب ، ومزية كبرى لمقترض القرض العقاري هو القدرة على تغيير التمويل بتغير الظروف .

وإعادة التمويل يتم إجراؤه عندما تحتاج إلى إيجاد مال لغرض ما وعلى ممر الوقت تتراكم صافي حقوق ملكيتك العقارية *equity* في مسكنك ، وحقوق ملكيتك هي الفرق بين قيمة المسكن وكم كثيرا تدين للقرض ؛ وبالضرورة فتلك الحقوق في المسكن هي شكل من الثروة الشخصية ، مثل تماما الأسهم والسندات ، وتزداد حقوق الملكية بازدياد قيمة المسكن ؛ كما تزداد أيضا بسدادك تدريجيا للقيمة الأصلية من القرض العقاري .

وفي معظم الأحوال ، فحتى تباع المسكن ، فهذه حقوق الملكية تظل محبوسة ، ولحسن الحظ ، فيمكنك الوصول إليها بإعادة تمويل القرض القديم بقرض ذي قيمة أعلى أو بالحصول على قرض عقاري إضافي على المسكن . ويمكنك أن تجد أن القرض الذي تضمنه حقوق الملكية لمسكنك أقل نفقة من أنواع أخرى من القروض الاستهلاكية *consumer loans* . وكل من سعر الفائدة ومدة السداد أكثر قبولا عن الأنواع الأخرى من القروض . وهناك مزايا أخرى ضريبية لاستخدام قروض الإسكان مقارنة بأنواع أخرى من القروض .

وسبب رئيسي لإعادة تمويل القرض هو للاستفادة من معدلات الفائدة الأكثر انخفاضا . فمثلا ، افترض أن لديك قرضا ذو فائدة ثابتة التي حصلت عليها عندما كانت أسعار الفائدة عالية ، وقد تجد أنه يمكنك الحصول على قرض جديد عند سعر فائدة أكثر انخفاضا ، ويمكن لمالك المسكن أن يخفض جوهريا من المدفوعات الشهرية باستخدام هذا التكتيك . وقد يكون لديك قرضا زودك به البائع عندما اشتريت المسكن ، ومعظم هذه القروض لها مدد التي " تزداد balloon " أو تنتهي في سنوات قلائل . وإعادة التمويل ، تستطيع أن تؤكد لنفسك تمويلا طويلا للأجل لمسكنك .

وفي حالات أخرى ، فمالك المساكن ذات القروض العقارية متغيرة سعر الفائدة *adjustable (ARM)* قد يرغبون في إعادة التمويل بقروض ثابتة سعر الفائدة بينما تكون أسعار الفائدة منخفضة نسبيا ، وبهذه الطريقة ، فالمقترض يمكنه حبس سعر الفائدة ( تجميدها ) ويتجنب مخاطر المعدلات المتزايدة مستقبلا .

وإذا أجريت تحسينات جذرية لمسكنك ، فلقد ترغب في إعادة التمويل لدفع النفقات ، وهذه التحسينات ستزيد من قيمة المسكن وتسمح لك بالحصول على قرض أكبر . وحتى ولو أنك تستطيع تمويل التحسينات بطرق أخرى ، فقرض جديد يغطي كل المسكن قد يكون أحسن بديل بأقل التكاليف .

وأخيرا ، لإعادة التمويل قد يكون مساعدا قبل بيعك لمسكنك ، فعندما تكون أسعار الفائدة منخفضة ، فقد يمكنك الحصول على قرض يُفترض أن يزودك به المشتري . فإذا زادت أسعار الفائدة قبل بيعك ، أو أصبح الحصول على قرض عقار صعب المثل ، فهذا القرض الافتراضي يمكن أن يضاف إلى قيمة إعادة البيع لمسكنك .

وهناك تكاليف مصاحبة بالتأكد مع عملية إعادة التمويل ، فقرضك القائم يمكن أن يكون له عقوبات عند السداد المبكر . وسيتطلب القرض

الجديد رسوما لطلبه ، أتعابا متباينة ، ونقاط تخصيص ، وهذه التكاليف يجب أن تُؤخذ في الاعتبار عند القرار لإعادة التمويل ، وأي وفورات ستتحقق على مدي احتفاظك بالقرض ، لذا فيمكنك البقاء في المسكن أطول مدة ممكنة ليكون في إعادة التمويل ما يستحقه .

\* \*



## 59- التكلفة الكلية للقرض

نقطة أساسية في اختيار أحسن القروض هو اعتبار التكاليف الكلية ، وليس فقط سعر الفائدة ؛ وهذا سيشمل المدفوعات الشهرية والمال المطلوب عند إتمام التعاقد *closing*. ومعظم القروض العقارية تتطلب مدفوعات رأسمال الأساس والفائدة ، وهذه الكميات تظهر في جداول شهرية للمدفوعات؛ إلا أن ذلك هو فقط جزء من التكلفة الكلية للقرض ، فهناك *charges* أخرى يجب أن تدفع عند التعاقد أو كجزء من المدفوعات الشهرية .

فعندما تتقدم بطلب لقرض فتحتاج أن تدفع رسوم تقديم للطلب ، وهذه الرسوم تبلغ عدة مئات من الدولارات ، جزء منها يذهب في اتجاه الحصول على معلومات عن تاريخك الائتماني لكي يستطيع المقرض تقييم ائتمانك ، وجزء آخر يذهب لسداد أتعاب التثمين للمسكن للتأكد من أن المسكن يستحق على الأقل القيمة التي تدفعها . فإذا كانت قيمة التثمين أقل ، فكمية القرض الذي تطلبه يمكن أن تخفض ، وباقي رسوم التقديم تذهب لتغطية تكاليف تناول طلبك أو تجاه ربح المقرض . وحينما يتم القرض ( وهذا يجري في نفس الوقت مع إتمام عملية البيع إذا كان القرض لشراء جديد ) فهناك أموال أخرى يجب أن تدفعها ، وأكبر كمية مدفوعات هو المقدم المدفوع أو الفرق بين قيمة القرض وثمان المسكن . فكر في ذلك كاستثمار ، وليس تكلفة قرض ، فالمقدم المدفوع ينشئ نصيبك من صافي حقوق ملكيتك *equity* في المسكن في وقت أخذك للملكية ، وإذا كان كل شيء يسير على ما يرام ، فستسترجع ذلك ، مع بعض الربح عند بيعك مستقبلا . وإذا تطلب القرض مدفوعات لنقاط تخصيص ، فذلك يتم عند إتمام التعاقد ، وكل نقطة تتكلف 1% من كمية القرض ، ويذهب هذا المال إلى المقرض لزيادة الدخل من إجراء



القرض . ولا أحد يعرف على وجه التحديد لماذا القروض العقارية تتمن بهذه الطريقة (بدلاً من الاستخدام بالضبط للفائدة على رأس المال بدون تخصيصات)، فتقليدياً كل مقرض الرهن العقاري يتقاضون نقاضاً . ونفقات أخرى عند إتمام التعاقد تتضمن خدمات والتي يتطلبها المقرض ، فالعمل المساحي *survey* يبين الحجم بالتمام وحدود الملكية ، والتحقق من عدم وجود أي عوائق *encroachments* من العقارات الملحقة ، كما يُطلب بوليصة تأمين للملكية *title insurance* للحماية ضد أي ادعاءات قانونية ضد العقار . وبوليصة تأمين ضد الأخطار *hazard* والمسئولية القانونية *liability* يجب أن تُشترى ويُحافظ على استمراريتها طالما العقار في حوزتك . وإذا كان القرض مؤمن عليه *mortgage insured* ، فيمكن أن يكون هناك مدفوعات لقسط يبدأ سداًه عند إتمام التعاقد . ومعظم المقرضين يتطلبون منك الحفاظ على حساب مقاصة *escrow* ، والغرض منه هو سداد الضرائب العقارية وأقساط التأمين ضد الأخطار ، عند حلولها كل عام . والكمية المقتضاة سنوياً يجرى تقديرها وقسمتها بالتساوي على 12 شهر ، وإجمالي المدفوعات الشهرية يشار إليها غالباً كـ *PITI*-الأساس *principal* ، الفائدة *Interest* ، الضرائب *Taxes* ، والتأمين *Insurance* . وبينما هذه النفقات ستحدث حتى ولو لم تستخدم تمويلاً ، فالمحافظة على حساب المقاصة سينكر استخدامك للمال خلال العام . والتقييمات *assessments* تجرى قبل حلول دفع النفقات ، وفقط نادراً ما تدفع فائدة على التراكم الفعلي لحساب المقاصة .

وإجمالي مدفوعات القرض ليس هو نفسه إجمالي التكاليف ، فتلاثون عاماً لقرض قد يحتاج ضعف كمية المدفوعات لمثل 15 عاماً لقرض ، ولكن التكلفة الحقيقية بأسعار اليوم يمكن أن تكون هي نفسها ، وذلك يعتمد على معدل التضخم طوال مدة القرض .

\* \*

## 60- التأهيل للقرض

### *Loan Qualifying*

إن المواصفات التي يضعها المقرض للتأهيل للقرض تحدد كم كثير يكون القرض الذي ستحصل عليه . فالمقرض يحتاج لأن يعرف إذا كان سيكون باستطاعتك سداد قيمة القرض بانتظام أخذاً في الاعتبار دخلك والتزامات مالية أخرى . وهناك عدة نسب قياسية تستخدم في التأهيل تعتمد على نوع القرض الذي تبحث عنه.

وأحسن طريقة لوصف التأهيل للقرض ، هو بمثال . فلنفترض أن براون يتقدم لقرض عقاري قدره 150.000 دولار ، والمقرض يسأله كتابة دخله . ودخل براون في السنة هو 75.000 دولار ، أي الدخل الشهري هو 6250 دولار ، والقرض يكون لـ 80% من القيمة وبفائدة ثابتة قدرها 11%. والمدفوعات الشهرية تكون 1728 دولار لأصل القرض والفائدة مضافاً إليها 300 دولار لحساب المقاصة . ويقوم المقرض بقسمة *PITI* على الدخل الشهري ( 1728 دولار ÷ 6250 دولار = 27.6 % ) . وهذه النسبة في حدود 33% المتطلبة للتأهيل ، لكي يمكن سداد القرض . يتبع ذلك ، فالمقرض يعتبر المدفوعات على ديون أخرى ؛ حيث براون له قرض سيارة قيمته 400 دولار شهرياً ، 250 دولار لمديونيات المتاجر الكبرى . وإجمالي هذه المدفوعات ائتمنية ستكون 2378 دولار شهرياً ( 1728 + 650 ) : أي نسبة الدين تكون ( 2378 ÷ 6250 = 38% ) . وهذه النسبة هي صحيحة عند 38% المتطلبة للتأهيل ، ولذلك سيكون قادراً على الحصول على قرض . فإذا كان القرض لأكثر من 90% من القيمة أو كان قرضاً ذي معدل فائدة متغير (*ARM*) ، فالنسبة القصوى للتأهيل ستكون

28% على *PITI* و 36% على إجمالي الديون ، ولن يتأهل لكمية القرض الذي يطلبه . ( و *ARM* لأكثر من 90% من القيمة يؤدي إلى نسب 25% و 33% ؛ هذا بالإضافة إلى أن *PITI* مؤسسة على سعر الفائدة التي يشير إليها الرقم القياسي لنفقة المعيشة *Index* مضافا إليه هامش ، بدلا من أن تكون المعدل الفعلي للسنة الأولى ) .

وإذا كان براون متقدما بطلب قرض من الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* ، فالمواصفات للتأهل ستكون مختلفة ( حتى ولو كانت 150.000 دولار أكثر مما تستطيع *FHA* أن تؤمنه ، وسنستخدم نفس المثال ) . المقرض يحسب أولا الصافي الفعال لدخله ، إجمالي دخله ( 6250 دولار ) منقوصا منه الضرائب الفيدرالية ( 700 دولار ) . وحينئذ تحسب نفقات الإسكان كـ *PITI* ( 1728 دولار ) مضافا إليها مرافق عامة وصيانة شهرية ( 400 دولار ) . والنسبة بين الاثنين ستكون بألا تزيد عن 38 % :  $(2128 \div 5550 \text{ دولار} = 38.3\%)$  .

يلي ذلك حساب إجمالي مدفوعات الدين مثل نفقات الإسكان ( 2128 دولار ) مضافا إليها ديونا أخرى ( 650 دولار ) ، وضرائب دخل للولاية وللمحليات ( 200 دولار ) ، وتأمينات اجتماعية محتجزة ( 400 دولار ) . والنسبة بين إجمالي مدفوعات الدين إلى صافي الدخل لا يجب أن تزيد عن 56% :  $(3378 \div 5550 \text{ دولار} = 60.9\%)$  . وتلك النسبة تتجاوز طفيفا عن النسبة لنفقات الإسكان ، وتتجاوز جذريا النسبة لإجمالي الدين . ومن المحتمل أن يكون غير قادر على الحصول على قرض مؤمن عليه من الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* .

\* \*

## 61- إعادة تمويل التكاليف

### Refinancing Costs

يمكن أن تكون الصفقات التمويلية مكلفة ، خاصة إذا تناولت رهنا عقاريا حقيقيا . هذا بالإضافة إلى أن الحصول على قرض جديد يمكن أن يتطلب الكثير من الوقت مثل الذي أخذته الموافقة على القرض الأصلي . فإذا كنت بسبيل استبدال قرض عقاري قائم ، فيمكن وجود عقوبات على الدفع المبكر . فحينما وقعت على عقد القرض ، فقد وعدت بسداده طبقا للعقد ، إلا أن عقود معظم القروض تحوى بندا لسداد القرض مبكرا . بعض القروض تتطلب دفع عقوبة للسداد المبكر ، والكمية عادة نسبة من رصيد القرض *balance* ، ويمكن أن تخفض أو تزال بعد فترة زمنية معينة ، عادة خمس سنوات ؛ وقروض *FHA* لا تحمل عقوبات على السداد المبكر .

والحصول على قرض جديد يمكن أن يتضمن نفس أنواع التكاليف مثل القرض الأصلي . ومع بعض ، فهذه التكاليف يمكن أن تصل إلى عدة نسب مئوية من كمية القرض . وقد يمكنك أن تكون قادرا على إزالة بعض هذه الأتعاب *charges* إذا أعدت التمويل مع نفس المقرض الذي يحوز قرضك القديم .

وإذا أردت معاودة التمويل للحصول على نقد ، فعليك أن تعتبر تكاليف إعادة التمويل عند المقارنة مع قروض من مصادر أخرى .

والاقتراض مقابل السكن عادة ما يكون طريقة قليلة التكاليف في المدى الطويل ، ولكن للاحتياجات المالية في المدى القصير فيمكن أن يكون هناك طرقاً أقل تكلفة للحصول على المال . فالكثير من القروض مقابل المسكن *home equity loan* لا تحتاج السداد بالكامل لهذه الرسوم والأتعاب ، لذا فعليك التسوق بهمة .

فإذا كنت تعاود التمويل للحصول على معدل فائدة أقل ، فالتكاليف المدفوعة مقدماً لإعادة التمويل تعني أنه عليك التحقق من وفورات جذرية في المدفوعات الشهرية لجعل هذا الاتفاق يستحق السير فيه . وهذه الوفورات تتأتى في شكل مدفوعات شهرية مخفضة ، حتى يمكنك أن تأخذ في الاعتبار كم طويلاً من المحتمل أن تمكث في المسكن عند اعتبار معاودة التمويل . وعليك المكوث في المسكن بطول كاف لاستعادة تكاليف إعادة التمويل مضافاً إليها أي دخل تستطيع تحقيقه من المال المنصرف . والفصل (85) يبين لك كيفية إجراء هذا التقييم .

\* \*

## 62-تقدير سعر الفائدة على مال جديد

*Estimating Interest Rate On New Money*

في الكثير من مواقف إعادة التمويل ، قد يكون لديك الاختيار من بين قرضين بديلين بكميات مختلفة . فللمقارنات بين هذه البدائل ، عليك أن تعرف تكلفة المال المقترض الإضافي ، ويُعرض فيما يلي مثالان لتصور هذه المقارنة .

**مثال 1 :** تحتاج لتواجد 20,000 دولار من حقوق الملكية في مسكنك *equity* ، فهل عليك أن تحصل على قرض جديد عقاري للإحلال مع القائم أو إضافة قرض عقاري ثانٍ إلى القرض العقاري القائم ؟ عليك بحساب تكلفة الحصول على 20,000 دولار نقداً . افترض أن قرضك العقاري القديم له رصيد قدره 50,000 دولار ، فائدة على رأس المال 9% و 25 عاماً مدة القرض ، وقرض جديد بقيمة 70,000 دولار له فائدة على رأس المال قدرها 11% ولمدة 25 عام . أو ، تستطيع الحصول على قرض عقاري ثانٍ بقيمة 20,000 دولار بفائدة 12% والاحتفاظ بالقرض القديم . أولاً ، تحتاج إلى حساب أقساط المدفوعات الشهرية في ظل القرض العقاري الأول الجديد ، وبالإشارة إلى جدول مدفوعات القروض العقارية المنتشر حصوله في معظم المكتبات ومتاجر الكتب ، فستجد المدفوعات الشهرية لقرض بقيمة 70,000 دولار عند 11% فائدة و 25 عاماً هي 686.08 دولار ، والمدفوعات على قرضك القائم هي 419.60 دولار .

اطرح القديم من المدفوعات الجديدة لتكون النتيجة ( $419.60 - 686.08 =$ ) 266.48 دولار . الآن ابحث عن صفحة بالجدول حيث المدفوعات لـ 2000 دولار (الكمية الإضافية للقرض الجديد) تكون قريبة للفرق في المدفوعات (266.48 دولار) ؛ وعندما تجد هذا التماثل ، انظر إلى فائدة رأس المال لهذه الصفحة من الجدول . أقرب المماثلات في الجدول تكون 263.95 دولار لفائدة قدرها 15.5 % . تلك هي الفائدة انفعالة للمال الجديد، وهذا يبين أنك تستطيع الحصول على قرض عقاري جديد ثان بـ 20.000 دولار عند فائدة 15.5% وإحداث نفس المدفوعات كما لو أعدت تمويل القرض العقاري القائم الموصف أعلاه . وقد ثبتت الفترات الزمنية للقرض في هذا المثال ، وتصيح الحسابات أكثر صعوبة عندما تختلف المدد الباقية من القروض . وما زال الأساس للفهم هو أنه إذا أعدت التمويل عند معدل فائدة أعلى لاستخراج النقد ، فالمعدل الجديد سيطبق على كل القرض ، وليس فقط النقد المتسلم .

**مثال 2 :** تستطيع إعادة تمويل قرضك العقاري القديم عند معدل فائدة أقل . ويتقدم المقرض لتمويل النقد في القرض الجديد عند معدل أعلى طفيف للفائدة ، فهل ستفعل ذلك أو الدفع نقداً (أو اقتراض المال من مكان آخر) ؟ افترض أنك تستطيع تمويل القرض العقاري القديم 50.000 دولار عند فائدة قدرها 8% لمدة 30 عاماً ، وهناك ثلاث نقاط تخصيص على القرض . فإذا رغبت في تمويل تكلفة النقاط (1500 دولار) في القرض

الجديد ، فالمقرض يرفع سعر الفائدة إلى 8.25 % ، وتريد أن تحسب تكلفة تمويل النقاط .

أولا ، ابحث عن المدفوعات الشهرية للقرض الجديد 50.000 دولار عند فائدة 8% - 366.88 دولار لقرض مدته 30 عاما . الآن ابحث عن المدفوعات لقرض قيمته 51,500 دولار ( 50.000 دولار مضافا إليها تكلفة النقاط ) عند سعر فائدة 8.25 % وهذا يكون 386.90 دولار ، والفرق في المدفوعات الشهرية هو 20.02 دولار . ومن الجداول ستجد أن المدفوع الشهري 19.86 دولار على قرض بقيمة 1500 دولار لمدة ثلاثين عاما يتمشى مع معدل 15.75 % ؛ فإذا كنت تستطيع اقتراض الـ 1500 دولار من مكان آخر لأقل من 15.75 % ، فسيكون أحسن لك دفع النقاط نقدا . هذا يفترض أن المعدل 15.75 % ( أو أقل ) يشمل الرسوم والأتعاب .

\* \*





## 63-مقارنة قرض جديد بالتمويل المضاف

### Comparing A New Loan To Added Financing

هناك وسيلتان أساسيتان لإعادة التمويل عندما تحتاج إلى تسهيل *Cash out* بعض حقوق الملكية *equity* ، أحدها هو الحصول على قرض عقاري أول الذي يكون أكبر من القرض القائم بكمية ما تحتاجه من نقد ؛ أو الحصول على قرض عقاري ثان بكمية المال الذي تحتاجه . اختر الوسيلة التي أحسن ما تناسب احتياجاتك . ومن وجهة نظر شخصية ، فإذا خططت للمعيشة في هذا السكن لبقية حياتك ، فسد القرض بسرعة . ولكن إذا كنت تخطط للانتقال حالياً ، ضع قليلاً فيه . ومالياً ، فطريقة لحساب تكلفة اقتراض مال إضافي وصفت في الفصل السابق بمثابة مثال يناسب هذه المشكلة .

ومن الاعتبارات الأخرى ما يلي :

- \* كم التكلفة ستكون عند إعادة التمويل ؟ أهذه التكاليف ستخفض الكمية التي يمكنك تحقيقها من إعادة التمويل؟
- \* ما ستكون عليه مدفوعاتك الشهرية ؟ فالمدفوعات يجب أن تناسب ميزانيتك الشهرية .
- \* كم سريعا ستسدد أقساط القرض ، قمت بإعادة البيع ، فالرصيد الباقي من القرض يجب أن يخصم من عملية البيع . والقرض الذي يسدد بسرعة أكثر سيتركك بمال أكثر بعد البيع .

فمثلا ، افترض أن قرضك العقاري له رصيد متبقي قدره 65.000 جنيه ، فائدة رأس المال 10% والقرض لمدة 25 عاما . مدفوعاتك الجارية ( القسط ) تكون 590.66 جنيها شهريا ( هذا يستبعد ما دفع بالمقاصة ) . وهناك عقوبة للدفع المبكر قدرها 0.5% من الرصيد .

أنت تحتاج إلى 15.000 جنيه نقداً ، ويمكنك الحصول على قرض جديد بقيمة 80.000 جنيه بفائدة 10.5 % ونقطتان ، والقرض لمدة 30 عاما . وقرض عقاري ثان متاح بقيمة 15000 جنيه بفائدة 11% ، ونقطتان ، ولمدة 10 سنوات . فإذا أخذت القرض العقاري الأول الجديد ، فعليك دفع عقوبة الدفع المبكر على قرضك القائم ؛ وهذا سيكلفك 325 جنيها ( 0.005 مضروبة في 65.000 جنيه ) . والنقاط ستكلف 1600 جنيه ( 0.02 مضروبة في 80.000 جنيه ) ، وإجمالي التكاليف يصبح 1925 جنيها مضافا إليه رسوما أخرى . فإذا حصلت على القرض الثاني ، فيمكنك تجنب دفع عقوبة الدفع المبكر ولكن عليك أن تدفع النقاط بتكلفة قدرها 300 جنيه مضافا إليها رسوما أخرى .

والمدفوعات الشهرية على القروض الجديدة يمكن أن توجد باستخدام جداول القروض العقارية *mortgage tables* . والقرض العقاري الأول الجديد سيكون قسطه ( قيمته المدفوعة ) 731.69 جنيه ( 10.5 % فائدة . 30 عاما ، وأصل القرض 80.000 جنيه ) . والقرض الثاني قيمة قسطه المدفوعة 206.63 جنيه ( 11% فائدة ، 10 سنوات ، وأصل القرض 15.000 جنيه ) . ومع القرض الثاني ، فمازلت تدفع على القرض القائم .

لذا فإجمالي المدفوعات يكون 797.29 جنيه (206.63 جنيه + 590.66 جنيه ) . والبديل للقرض الثاني يتكلف 65.50 جنيه أكثر كل شهر ، حيث يُسند القرض الثاني على فترة زمنية أقصر .

ولنفترض أن عليك بيع المنزل بعد خمس سنوات أخرى ، فتستطيع أن تجد الرصيد balance على القرض باستخدام جداول القروض العقارية التي تبين كمية المستحق من السداد أو الكمية الباقية من أصل القرض الذي سيدفع . فالقرض الأول الجديد ، أنظر إلى الصفحة ذات القروض عند 10.5 % فائدة ، ومع أصل مدة قدرها 30 عاما ، فبعد خمس سنوات ستصبح لدينا بـ 968.82 جنيه لكل 1000 جنيه من القرض الأصلي . اضرب 968.82 في 80 لتحصل بعد خمس سنوات على 77.505.60 جنيه . والرصيد من القرض الثاني يمكن أن يوجد باستخدام الصفحة ذات القرض عند 11% فائدة ولعمود 10 سنوات مدة للقرض ؛ فبعد خمس سنوات ستصبح لدينا بمقدار 633.55 جنيه لكل ألف جنيه ، بإجمالي قدره 9503.25 جنيه (633.55 جنيه مضروبة في 15 ) . والقرض القديم سيكون رصيده 206.60ر 61 جنيه ( من صفحة ذات القروض عند 10% فائدة ، ولمدة 25 عاما : 941.64 جنيه مضروبة في 65 ) . والرصيد المشترك سيكون 70.709.85 جنيه ، ومن هذا فإنك ستحقق تقريبا 7000 جنيه أكثر عند إعادة البيع إذا استخدمت قرضا عقاريا ثانيا . وفي ذات الوقت فإن 65.50 جنيه مدفوعات الزيادة شهريا ستكتسب فائدة عند معدل سنوي مركب قدره 21% .

\* \*



## 64- القيمة الزمنية للنقود

### Time Value Of Money

إذا اقترضت 100.000 جنيه لشراء منزل ودفعت القرض على مدى 30 عاما بفائدة سنوية 10% ، فستنتهي بإنفاقك تقريبا 320.000 جنيه على القرض . يظن بعض الناس أن ذلك سبب جيد لعدم شراء المنزل ، حيث أن مال القرض يكون مكلفا جدا ؛ إلا أنه ، إذا دفعت إيجارا شهريا قدره 800 جنيه ، فعليك أن تدفع 288.000 جنيه على مدى 30 عاما ، حتى ولو لم يرتفع الإيجار خلال تلك الفترة . ولما كان من المحتمل أن الإيجارات ستزداد خلال فترة الثلاثين عاما وأن الفائدة المدفوعة على القرض العقاري تخصم ضرائبيا (طبقا للقانون الأمريكي ) ، فخيار الشراء يمكن أن يكون أقل تكلفة. فما الذي يجعل القرض العقاري يظهر مكلفا عند التعبير عنه بهذه الطريقة ، هو تجاهل القيمة الزمنية للنقود . فالمال المتلقي في المستقبل يجب أن يخصم *discounted* عند مقارنته بالمال المستلم اليوم ، وعند تخصيصه فيمكننا أن نتكلم عن القيمة الحاضرة للمال ، بمعنى كمية المال التي تستثمر اليوم لتتساوى مع الكمية في المستقبل . ولو أن مثال القرض العقاري سيتطلب تقريبا 320.000 جنيه كمدفوعات مستقبلية ، فالمقرض سيدفع فقط 100.000 جنيه للقرض ليحصل على 10% عائد ، فالقيمة الحاضرة للقرض تكون 100.000 جنيه .

وهناك العديد من الأسس لتفهم القيمة الزمنية للنقود ، فإذا كان المال في يدك ، فتستطيع استثماره والحصول على الكثير منه في المستقبل . وعلى الجانب الآخر ، فقد تحتاج لإنفاق المال الآن ، فإذا لم يكن لديك فعليك اقتراض ، وترده أكثر مستقبلا . هذا بالإضافة ، فعند استثمارك للنقود ، فهناك فرصة أنك لن تستردها ثانية ، ذلك بأنك لن تسترد الكثير منها كما توقعت ، أو أن التضخم سيقول قيمتها في المستقبل . وكلما تعمقت في المستقبل في استلامك للنقود ، كلما صارت أقل قيمة ؛ فعند فائدة قدرها 10% ، و 100 جنيه مدفوعات سنة من الآن لها قيمة حاضرة قدرها

91 جنيهها . ولكن نفس المدفوعات لسنتين من الآن لها قيمة أقل من 83 جنيه عن القيمة الحاضرة .

والكمية التي تتناقص بها النقود في القيمة في المستقبل تتوقف على سعر الخصم ، وهذا مساو لسعر الفائدة . فإذا كان السعر عاليا ، فالقيمة الحاضرة للنقود المستقبلية تكون منخفضة ( إلا أنه ، سيكون دائما لها بعض القيمة الموجبة ) ، وإذا كان السعر منخفضا ، فالقيمة الحاضرة تكون عالية ( ولكن لن تكون أكثر من الكمية التي في اليد اليوم ) . وتختلف أسعار الخصم من وقت إلى آخر ومن شخص لآخر ، فإذا كانت الفرص البديلة للاستثمار جيدة ، فسعر الخصم سيكون عاليا نسبيا ، وإذا كان الشخص المقرض للنقود ليس له حاجة حالية لها ، فالسعر سيكون أقل . والمخاطرة تزيد أيضا من سعر الخصم ، فإذا كانت فرصة السداد منخفضة فالمقرض سيطلب سعر فائدة أعلى . وتأثير الفائدة المركبة يزيد من العائد على الاستثمار ، والمركبة تعني أن الفائدة تدفع على الفائدة التي اكتسبت وتركت في الودائع . وعندما تكتسب الفائدة ويعاد استثمارها ، فهي تكتسب فائدة جنباً إلى جانب أساس القرض ، وفعلاً فالفائدة المكتسبة تصبح قيمة أساسية *principal* . اعتبر سحر الفائدة المركبة : إذا كنت تستطيع أن تكتسب 10% فائدة ، مركبة سنوياً ، فـ 1000 جنيه مودعة الآن ، ستتمو إلى ما يزيد عن 13.7 مليون جنيه في 100 عام بالضبط .

ونقطة أساسية في تمويل العقارات هو الاعتراف بأن التضخم ينحر في قيمة النقود . فإذا كان سعر فائدتك 10% ومعدل التضخم 4% ، فالتكلفة الحقيقية للنقود تكون 6% فقط . حتى القرض يتكلف أقل إذا استخدمت ميزة خصم الضريبة على فائدة القرض العقاري ( في النظام الأمريكي ) . وميزة أخرى لا ينبغي نسيانها هو أن قيمة العقار المملوك يمكن أن يساير التضخم أو يتعداه ، بينما القيمة الحقيقية للكمية التي تدن بها تميل لأن تتآكل ؛ والعكس صحيح في بيئة انكماشية .

\* \*

## 65- كيف تجد معدلك الحدي للضريبة

### How To Find Your Marginal Tax Rate

في معظم الحالات ، فالفائدة المدفوعة على القروض العقارية تخصم من ضرائب دخلك ( انظر الفصل 50 ) ، لذلك ، فقد ترغب في اتخاذ قرارات مالية على أساس ما بعد الضرائب ، خاصة عند مقارنة قرض عقاري ذي ضريبة مخصصة مع قرض استهلاكي *consumer loan* . لفعل ذلك ، تحتاج لتعرف معدلك الحدي للضريبة ، وذلك هي كمية كل دولار إضافي من الدخل الذي يخضع للضريبة ، وهو أيضا كمية كل دولار من النفقات المخصصة ضرائبها التي تخفض ضرائبك . لذا ، إذا عرفت معدلك الحدي ، فتستطيع بسهولة تقدير كم كثيرا من الضريبة ستوفره .

وتستطيع تصور استخدام المعدل الحدي للضريبة بمثال . لنفترض أن دافع الضريبة ( فرد ) يؤجر حاليا وبسبيل شراء مسكن ، وكان إجمالي دخله المعدل *adjusted gross income* 35.000 جنيها ، ولا يوجد له عناصر معينة مسموح باستبعادها ضرائبها *no itemized deductions* . فإذا اشترى مسكنا فالفائدة على رأس المال المستبعدة ضرائبها والضرائب العقارية ستؤول إلى 6750 جنيها العام الأول ؛ وباستخدام العناصر المستبعدة ضرائبها فيكون له الإعفاء القياسي وهو 3700 جنيها ( على أساس قانون الضرائب الأمريكي لعام 1993 ) ، لذا فالكميات الإضافية من الإعفاءات ستكون 3050 جنيها ، ومعدل الضريبة الحدي هو 28 % ( المعدل الأول ) . فبشراء مسكن سيوفر له 854 جنيها ( 0.28 مضروبة في 3050 جنيها ) في صورة ضرائب في العام الأول .



ولرؤية صحة ذلك ، سيجرى حساب الضرائب مع وبدون الإعفاءات الإضافية ؛ فكمؤجر فدخله الضريبي سيكون 28.950 جنيها ، وهذا هو دخله الإجمالي المعدل وقدره 35.000 جنيها مطروحا منه مسموحات شخصية قدرها 2350 جنيها ومسموحات قياسية قدرها 3700 جنيها ، والضرائب ستكون 5233.47 جنيها . ومع مسموحات إضافية ، فدخله يكون 25.900 جنيها والضرائب 4379 جنيها . والفرق بين الحالتين يكون 854 جنيها .

وقد سهل قانون الإصلاح الضريبي الأمريكي لعام 1986 إيجاد معدل الضريبة الحدي ، فهناك حاليا ثلاثة معدلات 15% ، 28% و 31% وذلك يعتمد على الدخل . لاحظ أنه عند النهاية الأعلى من الجداول الضريبية ، فالمعدل يرتد إلى 28% ، وعند هذا المدى من الدخل يتساوى المعدل الحدي مع المعدل المتوسط .

\* \*

## 66- التزامات القرض والتربيط

### *Loan Commitments And Lock-INS*

عندما تتسوق لقرض عقاري ، تحصل على معدلات فائدة من مختلف المقرضين ، ومن المحتمل اختيارك للقرض ذي الأقل سعر للفائدة ، إلا أنه كيف يمكن التأكد من أن القرض الذي ستحصل عليه سيكون له تلك سعر الفائدة المرجوة . المشكلة أن الموافقة على قرض تستغرق 4-8 أسابيع، ففي الوقت الحالي من سوق الرهن العقاري يمكن أن تتغير أسعار الفائدة جوهريا في تلك الفترة ، وزيادة نقطة أو أكثر مئوية في سعر الفائدة يمكن أن تؤدي إلى عدم تأهلك للقرض ، في حالة شراء جديدة ، أو يمكنك من إعادة لتمويل لا يستحق إجراؤه .

ومن حسن الحظ أن غالبية المقرضين سيقدرّون سعر الفائدة عند وقت تقديم طلب القرض ؛ وهذا يعني أن السعر المقدر عند طلب القرض سيكون هو سعر الفائدة عند الموافقة على القرض . وهذا السعر المقرر يكون جيدا لفترة زمنية معينة ، عموما هي المدة الزمنية الضرورية للموافقة على القرض . وللحصول على السعر الموعد ، عليك إتمام القرض في تلك الفترة .

ولخيبة الأمل ، ليس كل المقرضين قد التزموا بتعهداتهم ؛ فعندما ترتفع أسعار الفائدة سريعا ، فإنها تغري المقرضين بعدم الوفاء بالالتزام بالسعر الموعد حيث إجراء القرض عند السعر الأصلي يعني خسارة في الحال للمقرض ، إلا أنه توجد أشياء رئيسية تستطيع عملها لتدني فرصة فقدان الالتزام بالسعر الموعد :

- 1- تحرر عما إذا كان المقرض له سمعة في التمسك بالتزاماته تجاه السعر الموعود ، وتناول طلبات القروض في فترة زمنية معقولة.
- 2- تأكد من أن ضمان السعر الموعود ذكر بوضوح كتابة كجزء من الطلب ، وافحص عن أي اشتراطات قد تسمح للمقرض بتغيير السعر بعد تقديم الطلب .
- 3- فترة السعر الموعود يجب أن تكون طويلة بالكفاية لتسمح باكتمال إجراءات القرض ، فمثلا الالتزام بمدة 30 يوما قد يكون قصيرا جدا، وفترة أطول معقولة تكون في المدى 45 أو 60 يوما .
- 4- تأكد من تزويد كل المعلومات عند طلبها ، وتعاون مع المقرض في تناول إجراءات القرض ، وهذا قد يشمل إتاحة المسكن للمثمن عندما يحتاج الأمر ذلك .
- 5- جهز كل شيء لختام القرض *closing* قبل الموافقة عليه ، وهذا سيتضمن عملية المسح المكاني ، الترتيب للتفتيشات ( المباني ، الحريق ) وطلب التأمين على صك الملكية *title insurance* .

لنفترض أن أسعار الفائدة تهبط أثناء عملية الموافقة ، فأنت لست مضطرا لقبول الالتزام عند تقديمه ، ويمكنك التفاوضي عن رسوم تقديم الطلب وتعيد تقديم الطلب عند السعر الأقل ، وهذا قد يؤخر ختام القرض ، ولكن يستحق الأمر ذلك إذا كانت أسعار الفائدة منخفضة كثيرا . وفي القروض التجارية العقارية ، فمن الشائع للمقرضين أن يتقاضوا رسوما للالتزام بسعر الفائدة عند تقديم طلب القرض ؛ وبعض المقرضين للإسكان يتقاضون أيضا لختام الغرض عادة نقطة واحدة *one point* . فإذا كان أحسن خيارائك لقرض يتطلب رسما للالتزام ، فهل تدفعه أو تأخذ فرصتك بأن سعر الفائدة لن يتغير ؟ فإذا كان القرض لشراء جديد وسعر فائدة أعلى

يعني عدم مقدرتك على الشراء ، فرسم التزام 1% قد يستدعيه الأمر . وعلى جانب إعادة التمويل ، فمن المحتمل أن يكون لصالحك أخذ فرصتك ، حيث تستطيع فض الإجراء إذا لم تجر الأمور حسب هواك .

\* \*



## 67- عدم القدرة على سداد القرض ووضع اليد على العقار

### Loan Default And Foreclosure

معظم الناس الذين يأخذون قروضا عقارية يسددونها بدون مشاكل ، إلا أن بعضهم يصبح غير قادر على السداد ، ويُجرى التحفظ على قرضهم *foreclosed* ؛ لذا فمن المستحسن فهم عدم القدرة على السداد ، ووضع اليد وتوابعهم .

فعندما تُوَقَّع على تعهد لرهن عقاري *mortgage note* ، فإنك تعد بالسداد في سلسلة من المدفوعات الشهرية (أقساط) ، فأنت ملتزم بدفع كامل القسط شهريا طبقا للعقد . والرهن العقاري يخضع الملكية العقارية كضمان لصالح المقرض في حالة تعثر السداد . فبالفعل ، أي مخافة لمتطلبات عقد الرهن العقاري تعتبر عدم مقدرة على السداد *default* . فإذا تعثرت في السداد ، فيمكن للمقرض اختيار وضع اليد على العقار المرهون *foreclose the mortgage* . والكمية الكلية للقرض تصبح واجبة في الحال ؛ فإذا فشلت في السداد ، فيمكن للمقرض أن يبيع العقار لاستيفاء الدين ؛ وفي بعض الولايات ، يمكن إجراء ذلك من خلال مسئول حكومي رسمي . والطريقة الأكثر رسمية *formal* هو الذهاب إلى المحاكم فيما يُسمى بوضع اليد الشرعي *judicial foreclosure* ، والعملية يمكن أن تستغرق ما بين 3 شهور إلى سنة ، وفي أي الأحوال ، سينتهي الأمر بفقدك للملكية . وعندما يباع المسكن ، فالمقرض ( أو المؤمن على العقار ، مثل الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* ) يمكن أن يكون المزايد الناتج . ومع ذلك ، سيكون هناك بعض الطرق لضمان دفع سعر عادل ؛ فإذا زاد السعر عن كمية القرض الواجبة مضافا إليها النفقات ، فيكون لك الحق في ذلك الفائض . وأكثر واقعية ، فالسعر سيكون قاصرا ، وفي هذه الحالة قد تكون مسئولا عن

النقصان . وفي العديد من الولايات ، يمكنك استعادة العقار حتى بعد بيعه وذلك باستيفاء الدين ، المسمى حصة الملكية المستردة *equity of redemption* ، وهي حالة نادرة ولكن ممكنة .

ماذا عليك أن تفعله إذا لم تستطع الاستمرار في دفع المدفوعات المجدولة للقروض العقاري ؟ يمكنك محاولة بيع العقار وسداد القرض ، وستحتاج الحصول على ما فيه الكفاية للعقار لتغطية القرض ونفقات البيع ( التي يمكن أن تصل إلى 10% من قيمة البيع ) . فإذا أمكنك الاقتراض ، فيمكن أن يمسأ ذلك فرصك للبيع . حاذر من العروض لأخذ القرض مقابل رسم رمزي *nominal fee* ، ففي النواحي الكاسدة اقتصاديا في الدولة ، أحيانا يعرض المحتالون *conartists* المساعدة لتجنب وضع اليد بحمل مسؤولية قروضهم ( وهذه حالة أكثر شيوعا في قروض *FHA* ) نظير رسم؛ والقائم بذلك الغير مدقق يأخذ الرسم ولكن لا يقوم بسداد أي مدفوعات من القرض ؛ والمقترض طبعا يظل مسؤولا عن القرض . فإذا لم تستطع بيع المنزل لاستعادة قيمة القرض ، أو إذا أردت محاولة الاحتفاظ بالمنزل ، فعليك أن تتأقش الموقف مع المقرض ، فقد يكون ممكنا إعادة هيكلة القرض *restructure* لتأخير أو تقليل المدفوعات مؤقتا ، وهذا سيكون أحسن الإنجازات إذا كانت المشكلة خسارة مؤقتة في الدخل . وفي حالة المقرضين الذين باعوا القرض وهم الآن يتحصلون على المدفوعات ، فالموضوع قد خرج من متناول أيديهم .

وتستطيع دوما الانسحاب من العقار ، وتدفع المقرض لوضع يده عليه ، إلا أن ذلك قد يكون له عواقبه الغير مريحة بالإضافة إلى فقدان عقارك . فقد يمكنك أن تصبح مسؤولا عن أي نقصان في سعر البيع بعد وضع اليد ، وعدم القدرة على السداد يمكن أن يبلأ بها مكتب الائتمان

*credit bureau* ويمنعك من الحصول على قرض آخر مستقبلا ، لذا فهذا الطريق يجب أن يؤخذ في الاعتبار فقط في أغلب المواقف الميئوسة .

\* \*





## 68- المعالجة الضرائبية لنقاط الخصيم المدفوعة

### Tax Treatment Of Discount Points Paid

نقاط الخصيم المدفوعة للحصول على قرض عقاري تخصم من الضرائب الفيدرالية للدخل مثلها كفاية القرض العقاري ؛ إلا أنه لا يمكنك خصم كل النفقة في العام الذي دفعت فيه . والقاعدة العامة التي تطبقها مصلحة الضرائب الأمريكية IRS هي وجوب توزيع هذه النقاط على مدى فترة القرض لأغراض الخصيم . واستثناء لتلك القاعدة ، يسمح لك بأخذ كل الخصيم في عام واحد .

وللتأهل لهذا الاستثناء المستحب ، فكل الآتي يجب أن يتوفر :

- 1- أن القرض يجب أن يكون لغرض الشراء أو تجديد محل إقامتك الرئيسي، ومسكنا ثانيا لك لا يتأهل لذلك .
- 2- أن القرض يجب أن يضمنه مقر إقامتك الرئيسي .
- 3- يجب أن تدفع النقاط .
- 4- أن الأتعاب *charge* المخصومة *deducted* يجب أن تكون العرف السائد في ناحيتك ، ولا تتضمن رسوما لخدمات خاصة ، مثل تقارير نية الشراء و التثمين ، ولا لرسوم الإدارة الفيدرالية للإسكان FHA .
- 5- أن الكمية لا يمكن أن تتجاوز الأتعاب العرفية في منطقتك الجغرافية .

وقائمة المتطلبات السابقة تجعل الآتي غير مؤهل للخصم الفوري :

- 1- أي قرض يستخدم في شراء أو تجديد مسكن ثان .
- 2- أي قرض لإعادة تمويل قرض عقاري قائم .
- 3- أي رهن عقاري ثان لم يستخدم لتجديد مسكن .
- 4- أي وقت لتمويل مدفوعات النقاط .
- 5- أي نقاط دفعت لشراء سعر الفائدة على القرض .

\* ومسكنك الرئيسي هو الذي تقضي فيه أغلب الوقت .  
\* وحينما لا تتأهل نقاطك للخصم الفوري *immediate deduction* ،  
فيجب أن توزع التكلفة على طول مدة القرض ، فمثلا ، إذا كان  
هناك إعادة تمويل بقرض مدته 30 عاما ويُقاضي منك 3000  
دولار للنقاط ، تستطيع أخذ 100 دولار تخفيض كل عام يكون  
القرض في حوزتك . فإذا أردت إعادة تمويل المسكن ثانية ، فأى  
تخفيضات غير مستخدمة يمكن أن تؤخذ في سنة إعادة التمويل ،  
حيث أن هذه النفقة لم يعد لها اعتبار كفايدة مدفوعة سلفا . والنقاط  
المدفوعة على القرض الجديد ستخصم حينئذ على مدى فترة القرض  
الجديد . فإذا باعت المسكن قبل استنفاد التخفيضات ، فالكمية المتبقية  
يمكن أن تخصم في سنة البيع ، لأنه لم يعد لها اعتبار أنها فائدة  
مدفوعة سلفا . إلا أنه ، إذا تولى المشتري مسؤولية القرض ،  
فالرصيد المتبقي *remaining balance* سيزيد أسس حق الملكية ؛  
وهذا يخفض أي مكسب رأسمالي تحققه عند البيع .

\* \*

## 69- تمويل تكاليف إتمام البيع

### Financing Closing Costs

إن تكاليف إتمام البيع يمكن أن تضيف جوهريا إلى تكلفة التمويل ، ولحسن الحظ أن بعضا من هذه التكاليف يمكن أن تمول في القرض ، شاملة نقاط التخصيم وأقساط تأمين الإدارة الفيدرالية للإسكان (MIP) FHA ، وهذا يمكن أن يقلل من احتياجاتك النقدية عند شراء جديد أو إعادة تمويل قرض قوائم . ذلك قد يسمح لك بالاستفادة من أسعار فائدة أقل حتى ولو لم يكن لديك رغبة في توفير الأموال اللازمة لإتمام الصفقة .

فعندما تقدم طلبا لقرض ، اسأل المقرض إذا كان باستطاعتك تمويل تكاليف إتمام البيع وعما إذا كان ذلك يغير من شروط القرض . وعندما تحصل على هذه المعلومات ، قارن تكاليف تمويل تكاليف إتمام البيع إما مع اقتراض تكاليف إتمام البيع من مصدر مستقل أو دفعها من المدخرات ( انظر الفصل 62) فقدرتك على طرح نقاط التخصيم *discount points* من ضرائب دخلك يمكن أن تتأثر بقرارك لتمويلهم (انظر الفصل 62) ، فقدرتك على طرح نقاط التخصيم *discount points* من ضرائب داخلك يمكن أن تتأثر بقرارك لتمويلهم (انظر الفصل 68) . فللتأكد على الطرح ، فتحتاج إلى كتابة شيك بقيمة النقاط ؛ لذا فكن جاهزا لدفع نقاط التخصيم بدلا من طرح تلك الكمية من قيمة القرض نفسه ، ولن يكون هناك اختلاف في صافي القيمة المتعامل معها عند إتمام القرض . هذا ومن المحتمل قيامك بتمويل كل

النقطة والرسوم أو لاشيء منهم ، فعليك أن تتأهل في ظل الكمية الأكبر من القرض ، ولكنها لن تستطيع تجاوز حد نسبة قيمة القرض إلى قيمة العقار ، التي يحددها المقرض .

قد يكون هناك إغراء لمحاولة استغلال المقرض عند شراء مسكن ، من خلال ازدواج العقود *dual contracts* ؛ وهذا غير قانوني . فباستخدام ازدواج العقود ، يقرر المشتري والبائع الثمن المتفق عليه في أحد العقدين ، ولكن يقدمان عقداً ثانياً بسعر أعلى افتراضي للمقرض . فهما يتوقعان من المقرض أن يقدم القرض العقاري على أساس سعر المبيعات الأعلى ، لكي تكون كمية القرض أكبر مما في العقد الحقيقي ؛ وهذا المجهود هو لكي تدنى نفود تكلفة إتمام البيع من الجيب الخاص لصالح المشتري . لذا فالعقود المزدوجة غير قانونية ، ويجب تجنبها ، زد على ذلك أنها قد تترد نارها - ذلك بأن البائع قد يحاول إلزام المشتري بالعقد ذي السعر الأعلى . وفي إعادة التمويل ، فالقيمة المثمنة *appraised value* ستحدد سقف قيمة القرض . فإذا شعرت بأن التثمين منخفض جداً ، أسأل الاطلاع عليه ، فلربما افتقد المثمن شيئاً هاماً لمسكنك ، أو لمستخدم كمقارنات المبيعات التي تعتادها ؛ فقد يكون إمكانية لزيادة قيمة القرض بإعادة النظر في التثمين لزيادة ممكنة .

\* \*

## 70- التمويل من قروض الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA*

قد يمكنك إعادة تمويل قرض *FHA* . هذا بالإضافة إلى أنك إذا أردت إعادة تمويل قرض *FHA* ، فقد يمكنك استعادة بعض أقساط التأمين المدفوعة للرهن العقاري . فإذا كنت مستخدما لقرض *FHA* لإعادة تمويل قرض *FHA* قائم ، فالكمية التي تستطيع اقتراضها تكون محدودة إلى 85% من قيمة ملكية العقار . وعندما تمول تكاليف إتمام البيع ، فالقيمة الكلية للقرض لا يمكن أن تتجاوز 85% من القيمة مضافا إليها تكلفة إتمام البيع . فإذا أردت قرضا جديدا ليكون ذي معدل متغير *adjustable-rate* ، فملكية العقار يجب أن تكون لمسكنك الأساسي ، وإلا فيمكنك تمويل استثمار الملكية بقرض *FHA* جديد ذي معدل ثابت .

\* \*



## 71- جزاءات السداد المبكر

### *Prepayment Penalties*

من الأركان الرئيسية لإعادة التمويل أن تشمل عدم وجود قروض قائمة . فأحد العوائق الكامنة جزاء السداد المبكر على الرهن العقاري الأول القائم ، وآخر هو التزويد برهن عقاري ثان ، إذا كان هناك منه .

فالعقد للرهن العقاري الذي توقعه mortgage يضع الأسس لسداد قيمة القرض على مدى الفترة الزمنية للرهن العقاري . والحق في سداد القرض مبكرا هو ميزة . فلعلك تستغرب لماذا المقرض يريد من عدم تشجيع المقترضين على سداد القروض مبكرا . نهاية القول ، فالتبكير في السداد يتبعه تقليل المخاطرة للمقرض في عدم قدرته على السداد . فالمقرضون يقومون بالإقراض لأنهم يرغبون في استلام سعر الفائدة المعين على مدى عمر القرض ، فهم يعرفون أن المقترضين سيرغبون في إعادة تمويل القروض إذا هبطت أسعار الفائدة ، وهذا يعني أن استثمار المقرض في القروض ( وفي عرفهم فهي حافظة من القروض ) سيحل محلهم قروض ذات سعر فائدة أقل . وجزاءات السداد المبكر تساعد في إبطاء هذا التخفيض في غلة حافظة المقرض ، كما أنها تزود بزيادة في الدخل . ويتقرر جزاء السداد المبكر عند نسبة معينة من الرصيد المتبقي القائم من القرض . وفي عديد من الحالات ، فهذه النسبة تخفّض كلما قرب ميعاد نهاية عمر القرض .



فمثلا ، الجزاء قد يكون 5% من الرصيد المتبقي في العام الأول ، 3% للأعوام 2 ، 3 و 1% للأعوام 4 ، 5 ولا شيء بعد ذلك .

فإذا كان القرض الأصلي هو 100.000 دولار عند سعر فائدة 10% لمدة ثلاثين عاما ، فالرصيد المتبقي بعد عام واحد سيكون 99.444 دولار ، وجزاء السداد المبكر سيكون 4972 دولار في ظل المقياس المذكور أعلاه . وبعد عامين . فالرصيد سيكون 98.830 دولار والجزاء 2965 دولار ( عند 3% ) ؛ والسداد المبكر من بداية السنة السادسة سيكون خاليا من الجزاءات .

والقروض التي تؤمنها الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* لا تشمل مثل هذا الجزاء . ومعظم القروض المباعة في السوق الثانوي للرهونات العقارية ليس بها جزاءات ، إذا ففرصتك في الحصول على قرض بدون جزاء للسداد المبكر تكون جيدة ؛ إلا أنه إذا كنت تعيد التمويل ، فما يحتسب هو قرضك القائم . وقبل اعتزامك السداد المبكر لقرضك ، فتحرّ إذا كان عقدك ينص على جزاء ، والأمر لا يزال يستحق إعادة التمويل ، ولكن عليك اعتبار تكلفة السداد المبكر في قرارك .

والرهن العقاري *mortgage* الثاني يمكن أن يضع عوائق خطيرة لإعادة التمويل . فقانونيا ، الأولويات في الرهن العقاري تعمل كالآتي : الأول يسجل كاحتياز أول *first lien* ، والثاني يسجل كاحتياز ثان ، وهكذا . وحينما يتم سداد الرهن العقاري ، فالرهونات العقارية المسجلة : تتحرك إلى أعلى كأولوية . فإذا سددت بالكامل الرهن العقاري الأول الكبير ،

فالرهن العقاري الثاني يصبح الأول ؛ لذا فلن تكون قادرا على إعطاء احتجاز أول . هناك حلان ممكنان : أحدهما أن تكون كمية إعادة التمويل من الكفاية لإزالة كل الاحتجازات ؛ والثاني هو أن يكون لديك عبارة التبعية *subordination clause* في الرهن العقاري الثاني التي تقرر أنه سيكون هناك دائما رهن عقاري أول ذي أولوية . وفترة التبعية ستكون صعبة ، أن لم تكن مستحيلة ، للتفاوض بشأنها في رهن عقاري لمسكن .

والسداد المبكر للرهن العقاري ذو فائدة خاصة عندما يكون لديك نقدا زائدا متاحا ، ولكنك لا تستطيع أن تجد فرصة استثمارية آمنة التي تدفع معدلا أعلى من رهنك العقاري ، ويؤخذ على هذه الخطة نقص السيولة ، استنزاف احتياطياتك النقدية التي يمكن أن يسببها السداد المبكر للرهن العقاري .

( Lien : هو إدعاء ضد الملكية يجعلها ضامنة لسداد الدين ، رهن عقاري ، ضرائب ، أو حكم ؛ فهي نوع من الدين العقاري *encumbrance* . وإدعاء معين *specific lien* يكون ضد عقار معين فقط . والإدعاء الشخصي *personal lien* يكون ضد كل الأملاك التي يمتلكها المدين ) .

\* \*



## 72- المساكن الثانية ومساكن الإجازات

### Second And Vacation Homes

إن العقارات خلاف مسكنك الرئيسي قد يمكن إعادة تمويلها ، إلا أنه قد تكون هناك بعض القيود على خياراتك والطرح من الضرائب . وهذا بالأخص حقيقي عندما لا تستخدم المسكن الثاني خالصا لك أو لأمرتك . فستطيع تمويل العقارات خلاف مسكن إقامتك الرئيسي ، بقرض الإدارة الفيدرالية للإسكان ؛ إلا أن نسبة القرض إلى القيمة لا تتعدى 85% . فإذا كنت تعيد تمويل ملكية مؤجرة *rental property* ، فلن يسمح لك بالحصول على قرض بأكثر من الرصيد المتبقي في القرض القديم ، كما لن تستطيع الحصول على نقد من الملكية العقارية . ولأغراض الضريبة الفيدرالية للدخل ، فكل ضرائب العقارات على المساكن التي تمتلكها تُخصم *deductible* ؛ إلا أن الفائدة على الرهن العقاري تُخصم فقط على مسكنك الرئيسي مضافا إليه مسكن واحد آخر . وإقامتك الرئيسية هي المسكن التي تقضي فيه معظم الوقت والذي تستخدمه للتسجيل للانتخابات وعنوانك الدائم . فإذا كنت مستأجرا لشقة بسبب انتقالك ولم تستطيع بيع مقرك السابق ، فقد يمكنك خصم الفائدة على مسكنك السابق . وقد يمكنك اختيار أي مسكن آخر تمتلكه كمسكن ثاني لك . بدون النظر إلى متى اشتريته أو كم كثيرا من الوقت تقضيه فيه .

قد تكون في وضع حيث تؤجر المسكن جزءا من الوقت : فإذا كان المستأجرون يشغلون المسكن لما لا يزيد عن 14 يوما من العام ، فقد يمكنك اعتبار المسكن محل إقامتك وتستفيد من خصم الفائدة على القرض العقاري من الضرائب . هذا بالإضافة إلى أنك لا تحتاج لذكر الدخل الايجاري في إقرارك الضريبي . وإذا شغلت المسكن لمدة 14 يوما فأقل ، وتؤجر باقي العام ، فالعقار المملوك يعتبر ملكية مؤجرة ولا تستطيع خصم أي فائدة كتخصيم *personal deduction* شخصي وتستطيع أن تطرح الفائدة ، ضرائب العقارات ، ونفقات ايجارية أخرى ، بالإضافة إلى الاهتلاك ، مقابل الدخل الايجاري من العقار .

\* \*

### 73- البحث عن قيمة مسكنك

إن مدخلا هاماً لمعرفة كم كثيراً تستطيع الاقتراض بضمان مسكنك هو التعرف على قيمته السوقية ، والقروض للإسكان عادة مقيدة بما لا تتعدى 80% من القيمة ، شاملة الرهن العقاري القائم الأول. وإيجاد الدين الحالي من السهل الحصول عليه بسؤال مقرضك عن كمية الرصيد المتبقي من القرض ، أو تستطيع حسابه بنفسك باستخدام الجدول القياسي لمعدلات الاستحقاق للرهن العقاري *mortgage amortization rates* .

والجزء الصعب هو إيجاد قيمة مسكنك ، فحينما تتقدم بطلب للقرض ، فالمقرض سيؤمن العقار لبيان القيمة السوقية له ، وهي كمية الأموال التي سيكون من المحتمل أن يباع بها العقار في سوق عادي . والقيمة المثمنة سوف تضع حداً لكمية القرض ؛ إلا أنه قد يمكنك طلب معرفة هذه المعلومات قبل الالتزام بالقرض . وأكثر الطرق دقة لإيجاد القيمة السوقية هو استئجار مئمن ، وأتعبه تتراوح ما بين 200-400 دولار ؛ ويمكنك سؤال مقرضك عن أي المئمنين مقبولين لديهم أو أي المحترفين المئمنين مقبولين .

وسماسة العقارات سيزودوك بتقدير للقيمة السوقية بدون مقابل ؛ إلا أنهم سيتوقعون قيامك ببيع العقار . وإذا كنت متأكداً من قيامك بإجراءات طلب القرض ، فقد تطلب من المقرض أن يقوم بتأهيلك مبدئياً *pre-qualify* ( أي مدي مطابقتك لشروط الاقتراض ) . وفي مقابل رسم رمزي ،

فالمقرض سيحدد كم كثيرا سيكون القرض لتكون مؤهلا له قبل التزامك بطلب رسمي للقرض .

وإذا كان لديك التصميم للقيام ببعض التحريات ، فقد يمكنك القيام بتقديره بنفسك . وللقيام بذلك ، ستحتاج بعض المؤشرات عن أسعار البيع حديثا ، فقد تتصل بجيرانك السابقين الذين باعوا عقاراتهم حديثا ، أخبرهم ماذا تحاول أن تعمل وأي الأسعار تقاضوها . ومكتب الضرائب العقارية المحلي يقدر قيمة عقارك ، وهذه معلومات عامة *public* ؛ إلا أن هذه التقديرات عادة لا يعتمد عليها ، وأحيانا تكون دون القيمة الحقيقية بكثير . والأسعار المطلوبة لعقارات مماثلة معن عنها بالإعلانات المبوبة بالصحف قد تزودك ببعض الاتجاهات ؛ اطرح حوالي 10% من السعر لتستطيع الحصول على إحساس بالسعر الجاري في السوق لمساكن مثل مسكنك . وهذه الطريقة ولو أنها غير دقيقة ، إلا أنها تزودك بفكرة لما يجب أن تتناوله.

ولنقل أن مسكنك يثمن بقيمة 125.000 دولار ، فستكون مؤهلا لاقتراض 80% ، أي 100.000 دولار فإذا كنت الآن مدينا بـ 70.000 دولار ، فتوقع حصولك على 30.000 دولار قرضا سكنيا *home equity loan* وربما خفض كمية الرسوم التي يطلبها المقرض . وتوضيح مفصل للثلاث طرق للتممين تجده في الفصل التالي .

\* \*

**المدخل السوقي Market Approach** هو أحد ثلاث طرق لمقارنة تقديرات القيمة ( التثمين ) ، والنتيجة هي مؤشر للقيمة المبني على مبيعات حديثة لعقارات مماثلة في السوق كبديل لشراء عقار مماثل ، وهو أكثر اعتمادا عليه عندما يكون نشاط السوق عاديا ، وأن هناك الكثير من البدائل القريبة للعقار في السوق . وعندما يكون النشاط بطيئا ، فمن الصعب الحصول على مقارنة جيدة كافية لاشتقاق مؤشر يعتمد عليه للقيمة . وأيضا ، إذا كان الموضوع العقاري غير عادي ، فقد لا يكون هناك عقارات بديلة جيدة في السوق.

فلعمل قيمة تقديرية للمدخل السوقي ، فعليك تجميع معلومات عن مبيعات حديثة لعقارات مشابهة لعقارك . وهذه المبيعات تسمى مقارنات *comparisons* ، وكلما كانت أكثر مقارنة يكون التحليل أحسن ، ولكن على الأقل وجود ثلاث تقديرات . وأسعار المبيعات للمقارنات يجب أن تعدل لتدخل في اعتبارها الفروق بينها وبين عقارك . والتعديلات الشائعة تدور حول الحجم ، السمات الفيزيائية ، الحالة ، الجودة ، الموقع ، والتمويل . وإذا كان قد استخدم تمويل خاص في البيع ، فجزء من سعر البيع يعكس المنافع من القرض تجاه المشتري . وفي معظم الحالات ، فالأحسن تجنب استخدام هذه المقارنات ؛ فإذا لم يكن ذلك ممكنا ، فالزيادة السعرية التي ترجع إلى



التمويل يجب أن يتخلص منها خلال عملية تسمى المكافئ النقدي *cash* *equivalent*. وإذا كان السعر المقارن احسن من موضوع العقار ، فسعر المبيعات يعدل إلى أعلى . وبعد عقد كل المقارنات ، فالمتمن يختار أحدها من بين أسعار المبيعات المعدلة . والمدخل إلى السوق هو أحيانا أكثر الدلائل فائدة عندما تكون مهتما بأي العقارات من المحتمل أن تباع بقيمة معينة في السوق الجاري . وبالنظر إلى كيفية تعديل المقارنات ، فقد يمكنك تعلم تقييم سمات معينة في السوق ؛ وهذا قد يكون مساعدا إذا كنت تخطط لإضافة سمة معينة أو توسيع للعقار . واختيار المقارنات قد يبين أيضا كيفية نشاط السوق لعقارات مثل ما لديك ، فإذا كانت السوق نشطة جداً ، فالمقارنات ستكون حديثة ، وإذا لم تكن كذلك فبعضها قد تكون قديمة ستة أشهر فأكثر . والمقارنات قد تبين أي السمات تكون قياسية في السوق .

**المدخل الدخلي *Income Approach* .** هذا المدخل الرأسمالي للدخل هو أحد ثلاثة طرق قياسية مستخدمة لاشتقاق مؤشرات القيمة . وهذه الطريقة مبنية على قيمة الدخل المتولد من العقار . وبافتراض أن المشتري التقليدي ينظر للعقار كاستثمار ، فالتأكيد يكون أكثر على العوائد المالية من العقار عما على الخواص الفيزيائية . والمدخل الدخلي أكثر اعتمادا عليه عندما ينتج العقار دخلا جاريا ومشابها لعقارات أخرى في السوق منتجة لدخل . وهذه الطريقة غير مفيدة لتتمين عقارات يحتفظ بها أساسا للزيادة قيمتها الكامنة أو تطويرها ، مثل الأرض الخام ؛ كما لا تفيد أيضا في الإسكان الشاغل بمالكه .

إلا أن تباينا في الأسلوب يسمى مضاعف إجمالي الإيجار *gross rent multiplier* يمكن أن يحل محل هذه الطريقة . فمبيعات مقارنة تؤخذ من السوق لمساكن مؤجرة *rental houses* مماثلة لموضوع العقار . فمضاعفات إجمالي الإيجار ، هي سعر البيع مقسوما على إجمالي الإيجار الشهري - يجرى حسابها لكل مشابه للعقار ، ويختار مضاعف منفرد ليمثل السوق ؛ فهو يطبق على موضوع العقار بتقدير القيمة الإيجارية لمسكن ثم ضربها في المضاعف ، والنتيجة هي مؤشر لقيمة العقار . **فللعقارات الدخلية** *income properties* ، فالمدخل الدخلي يبدأ بتقدير سوقي لصافي الدخل التشغيلي ( NOI) . وهذا الرقم يمثل الدخل العقاري الذي سيولده العقار إذا أُجر تمويلًا عند معدلات إيجارية ، معدلات للشواغر ، ونفقات تشغيل تقليدية للسوق . ويحول صافي الدخل التشغيلي إلى مؤشر للقيمة باستخدام المعدل الرأسمالي *capitalization rate* .

$$\text{القيمة} = \text{صافي الدخل التشغيلي} \div \text{المعدل الرأسمالي}$$

والمعدلات الرأسمالية تؤخذ من مبيعات حديثة لعقارات دخلية مماثلة بقسمة صافي الدخل التشغيلي على سعر البيع . وهذه العملية مماثلة للمدخل السوقي المستخدم لاشتقاق الأسعار المعدلة لمبيعات عقارات كاملة ؛ وفي غياب مقارنات جيدة ، فالمعدلات الرأسمالية يمكن تقديرها بمعدلات مختلفة وبيانات سوقية عن أسعار الفائدة وعوائد الاستثمار . وعموما ، فالمعدلات الرأسمالية تتراوح ما بين 1-2% فوق سعر الفائدة العقارية ، ولو أن الكثير يعتمد على مرتقيات تزايد القيمة *value appreciation* ( الذي يبرر معدلا

رأسماليا أقل ) ، أو اهتلاك خارجي متوقع *expected external depreciation* (باستخدام معدل رأسمالي أعلى ) .

هذا وفي بعض الأحيان تعرض العقارات للبيع على أساس تكلفة تاريخية ، أو تكلفة إحلال ، بينما المدخل الدخلي سيبين قيمة مثمنة أعلى ؛ وتلك الأشياء يمكن أن تثبت أنها مشتريات ممتازة . والمدخل الدخلي يزودنا بدليل للقيمة معبرا عنها بنصوص استثمارية مالية ؛ إذ يمكن أن يستخدم لمقارنة قيمة العقار بأنواع أخرى من الأصول ، وبالمثل من عقارات أخرى . وباستخدام تقديرات مختلفة لصافي الدخل التشغيلي ، تستطيع أن ترى كيف يمكن لقيمة أن تتأثر بزيادة الإيجارات *boosting rents* ، أو بتقليل الشواغر ، أو بتخفيض نفقات التشغيل .

**مدخل التكلفة *Cost Approach* .** وهو أحد طرق ثلاثة لاشتقاق تقدير للقيمة . وهذا المدخل مبني على تكلفة إعادة مناقشة الموضوع العقاري، ويفترض أن المشتري التقليدي يعتبر خيار تشييد جديد عند استعراض العقار . ومدخل التكلفة غالبا ما يستخدم لدعم مدخل تئميني آخر ، إلا أنه قد يكون المؤشر الأوّل عندما يكون العقار جديدا ، فريدا ، أو عندما تكون ظروف السوق غير عادية .

ومدخل التكلفة عموما يبدأ بتقدير لتكلفة إعادة مناقشة شبيهة بالضبط لموضوع العقار عند الأسعار الجارية . ويخفّض هذا التقدير بكمية الاهتلاك الحادث *accrued depreciation* في الموضوع العقاري (أنظر الفصل 75) . وهذا التعديل ضروري لأن العقار ليس جديدا *brand new* ،

( الأبنية الجديدة لها اهتلاك صغير ، لذا فمدخل التكلفة غالبا ما يُستخدم لتقييم تشييد جديد ) والنتيجة هي بيان لقيمة المبنى فقط . وطريقة أخرى جديدة تبدأ بتكلفة للإحلال محل العقار ، ولكن باستخدام مواد حديثة ، وتصميم حديث ، وأساليب تشييد جارية ؛ ثم يطرح الاهتلاك لاشتقاق تقدير للقيمة . والموقع site ( قطعة أرض ) يقيّم باستخدام مدخل سوقي ، كما ذكر سابقا ، وتلك هي مبيعات لمواقع شاغرة لها استخدام مماثل لموضوع العقار . وقيمة الموقع تضاف إلى قيمة المبنى ( التكلفة مطروحا منها الاهتلاك ) للحصول على مؤشر بقيمة العقار .

ومدخل التكلفة قد يزودنا أيضا بقيمة منفصلة لكل من المبنى والموقع، وقد يكون مفيدا في تقدير كم كثيرا من القيمة تضاف للمبنى عند حدوث تغيير في الاستخدام . وعند اعتبار التحسين أو التحديث ، فمدخل التكلفة يمكن أن يبين كم كثيرا من القيمة ستضاف بمعالجة أنواع متباينة من الاهتلاك . زد على ذلك فالتحليل قد يبين سمات مبني التي لا تساهم كثيرا في القيمة كما تبينها التكلفة ، وفي نصوص تئمينية ، فتلك تسمى قصورات *deficiencies* عندما يكونون غير مناسبين أو متقادمين ؛ وإذا كانوا في حالة جيدة جداً أو مكلفة للغرض ، فهم مبالغون في التحسين أو فائقة التحسينات . ومدخل التكلفة أكثر ملاءمة أو تشييد جديد مقترح عن أن يكون لعقار أقدم أو له إهتلاك وظائف أو خارجي ، ومن المستحسن الاعتماد على مدخل التكلفة فقط ، والتكلفة والقيمة ليسا شيئا واحدا .

\* \*



## 75-الاهتلاك في القيمة

### Depreciation In Value

يعتقد بعض الناس أن العقارات تزيد فقط في القيمة . في الحقيقة أن التضخم مع قوى العرض والطلب يميل لإحداث ارتفاع في قيم العقارات ، ( وطبيعي ، أن انخفاض الطلب وزيادة المعروض يمكن أن تسبب أيضا القيم في السقوط ) . هذا بالإضافة إلى أن التقدم في عمر العقار يسبب تدهورا في الأجزاء التي صنعها الإنسان في العقار ، وذلك يقلل القيمة مع الزمن . وفي معظم الحالات ، فالزيادة الرأسمالية *appreciation* يمكن أن تعزي إلى قيمة الأرض بسبب المزايا لموقع معين ، وغالبا ، فزيادات في قيمة الأرض تتجاوز النقصان في القيمة الهيكلية ، والبرهان على ذلك عندما لا يصبح لهيكل البناء قيمة ويزال لتشييد جديد .

وعند شراء عقار ، حاول أن تحدد كم قاسي العقار من الاهتلاك وما إذا كان في الإمكان إعادة الإصلاح أو إعادة اعتباره ، وحينئذ قدر ما يتبقى من حياة نافعة للعقار . وفي عديد من الحالات ، فتحسين بسيط في عقار متدهور ينتج عنه عائدا مجزيا على الاستثمار ؛ وفي حالات أخرى فالإصلاحات الضرورية تكون مكلفة جدا لدرجة أن لا تستحق القيام بها . والأساس في المداواة *curability* هو عما إذا كان تنفيذ الإصلاح سيسترجع من خلال إيجارات أعلى أو إثراء القيمة . وهناك اعتبار آخر هو عما إذا

كان العقار سيُشترى كما هو ، فالسعر يمكن أن يكون منخفضا بما فيه الكفاية لجعل العقار جذابا بالرغم من استمرارية الاهتلاك ونقصان مداواة . وهناك ثلاث مصادر رئيسية للاهتلاك في قيمة العقار : فيزيقيا ، وظيفيا ، وخارجيا . والاهتلاك الفيزيقي هو نتيجة تدهور الهيكل مع تقدم العمر ، وجزء من ذلك يرجع إلى عوامل التعرية العادية . ولاشيء يمكنه للأبد ، وكل عام فالهيكل يزداد قربا من نهايته عندما يصبح غير ذي منفعة ، فمكونات المبنى تتكسر وتبلي دوريا ويجب أن تُستبدل . وفي الحقيقة ، فأنواع معينة من الاهتلاك مثل الطلاء الباهت يشار إليه بـ "الصيانة المؤجلة" إلا أنه عند نقطة ما قد يُتوصل إليها عندما يصبح المبنى من القدم لدرجة أن الصيانة المستمرة والإصلاح قد لا يستوجبها الأمر . والاهتلاك الوظيفي أو التقادم يشير إلى التصميم أو شكل المبنى ؛ فالتكنولوجيا المتقدمة والتغيرات في الأنواق تنعكس في تشييد جديد . ولما كان المبنى يمكنه توقيت طويل نسبيا ، فهو يمثل بتزايد ، التكنولوجيا والشكل للزمن الماضي . وفي بعض الأمثلة ، فهذا جيد ، بمعنى أن ذلك يمكن أن يعطي المبنى صفة تاريخية ونداءا إلى الماضي ، وفي العديد من الحالات ، فالمبنى قد يكون غير مناسب ، غير كفء ، ولا يستحوذ على أسعار عالية ؛ والاهتلاك الوظيفي يمكن أن يُعالج بالتحديث إلى حد ما . والمصدر الثالث للاهتلاك هو خارجي ، بمعنى أن الاهتلاك تسببه قوى خارجية ، فضوضاء أو كثافة مرورية لمبني شيد تاليا لشارع سكني هادئ ، يسبب نقصانا في قيم الإسكان . فهناك القليل لما يمكن لصاحب العقار أن يقوم به لعلاج الاهتلاك الخارجي .

## 76- الرهونات الثنائية العقارية

### كدفعة مالية

#### *Lump-Sum Second Mortgage*

هذه النوعية من الرهونات العقارية غالبا ما تستخدم لتمويل مقدم ثمن لشراء مسكن ، ولكن أيضا يمكن استخدامها في إعادة تمويل مسكن . وفي الواقع ، إذا كان لديك حاليا رهنا ثانيا عقاريا على مسكنك ، فمازلت تستطيع استخدام نفس الطريقة . فالقرض الجديد يمكن أن يستخدم لإعادة تمويل القرض الثاني أو أن يضاف في شكل رهن ثالث عقاري ( في هذا الكتاب ، الرهن العقاري الثاني يشير إلى أي تمويل يضاف إلى الذي استخدم لشراء المسكن . والرهن العقاري الصغير *junior* هو معني أوسع يطبق على أي حق حجز *lien* وهو ادعاء ضد الملكية دون الرهن الأول العقاري ) . وهذا يتوقف على عما إذا كان لديك قيمة كافية في سكنك لتبرر زيادة المديونية ( انظر الفصل 73 ) .

قد يمكنك أن تأخذ في الاعتبار رهنا ثانيا عقاريا كدفعة مالية في

الطرفين التاليين :

أولا ، إذا أردت الاحتفاظ بالرهن العقاري الأول ساريا ، فهذا قد يجنبك عقوبة السداد المبكر (الفصل 71) أو لأن القرض العقاري القائم ذو سعر فائدة منخفض ( الفصل 63) . فإذا لم ترغب في الاحتفاظ بالرهن العقاري القائم ، فيمكنك إعادة التمويل برهن أول عقاري جديد .



ثانيا ، عندما تكون النقود التي تحتاجها هي للاستخدام في الحال ولا تتوقع الاقتراض مستقبلا ، مثل دفع مصروفات نجلك الدراسية بالجامعة على مدى أربع سنوات ، فيجدر أن تدخل في اهتمامك التزود بمدد ائتماني من حقوق الملكية للرهن العقاري - *home equity mortgage* ( الفصل 77 ) وتتقدم بطلب قرض ثان عقاري مثلما كنت ستفعله عند قرض عقاري أول. والمقرض سيقوم بتأمين المسكن ، والقيمة ستحدد كم كثيرا يمكنك الاقتراض ؛ ومن المحتمل أن يكون مسموحا لك بجزء من قيمة المسكن ليكون هناك تأمينا كافيا للقرض . والقرض الثاني العقاري عادة ما يخضع لأسعار فائدة أعلى ومدد أطول عن القروض العقارية الأولى ، وهذا بسبب أن المقرض ليس في وضع قانوني جيد لتنفيذ الادعاء *enforce the claim* في حالة عدم تمكنك من السداد (وقرض ثالث يعطى حماية اضعف من الثاني وهكذا ) .

وبعد الحصول على القرض، فإنك تقوم بسداده على أقساط شهرية شاملة الأصل والفائدة على رأس المال ؛ ويمكنك حساب تلك المدفوعات تماما كما فعلته في القرض العقاري الأول . فعلى سبيل المثال افترض انك تمتلك مسكنا ثمن بقيمة 125.000 جنيه ، وإجمالي الاقتراض يمكن أن يكون 80% من هذه القيمة ، والذي هو 100.000 جنيه . فقرضك القائم له رصيد قدره 70.000 جنيه ، تاركا لك قرضا بحد أقصى 30.000 جنيه . والرهن الثاني العقاري سيكون عند سعر فائدة قدره 12% لمدة عشر سنوات وتحصل على قرض بحد أقصى قدره 30.000 جنيه مع مدفوعات شهرية

على أقساط قدرها 430.41 جنيه ،هذا إضافة إلى المدفوعات التي تقوم بها  
حاليا للرهن العقاري القائم .

والأنباء السارة هي عن العقار الثاني حيث ان الفائدة التي تدفعها  
تخصم من دخلك الضريبي ، إلا أن هناك حدا قدره 100.000 جنيه على  
كمية الدين الزائد عن رصيد قرض الشراء القائم ، وان جملة تلك القروض  
لا يمكن ان تتجاوز القيمة السوقية لسكنك ؛والأنباء غير السارة هو انه يجب  
ان ترهن سكنك كضمان للقروض . وهذا يعنى انك قد تفقد سكنك إذا لم  
تستطع سداد أقساط القرض (وحتى لو استمررت في سداد أقساطك على  
قرضك القديم العقاري ) ، فعليك ان تفكر بحرص زائد عند اعتبار قرض  
ثان عقاري .

\* \*

## 77- خطوط الائتمان في حقوق الملكية للمسكن وخطط تنفيذها

### Home Equity Lines Of Credit And Revolving Plans

نوع جديد من الرهن الثاني العقاري اخذ يكتسب شعبية ، فخط الائتمان بحق الملكية في المسكن يُجرى مثل الرهن الثاني العقاري (الفصل 76) ولكن المقرض ليس عليه ان يقترض كل المال من القرض مرة واحدة، وهذه النوعية من القروض تناسب جيدا :

1- المقرضين الذين يتوقعون احتياجهم لمال اكثر في المستقبل القريب ، ولكن لا يحتاجونه في الحال . فعلى سبيل المثال ، يمكنك أن تخطط لاستخدام المال لبدء نشاط تجارى ( بيزنس ) وتتوقع فقدان مال في السنوات القليلة الأولى ؛ وتطبيق آخر يمكن أن يكون لرسوم الدراسة الجامعية حيث تتوقع أن تسحب من القرض لسداد مصروفات كل فصل دراسي .

2- لإعادة تمويل أرصدة بطاقات الائتمان ، وحسابات ائتمان أخرى للمستهلك ، فخط حق الملكية في المسكن يمكن أن يعمل مثل قرض المستهلك ؛ كذلك فالفائدة المدفوعة مازال يجرى خصمها من الدخل الضريبي .

وإنشاء خط ائتمان لحقوق الملكية في مسكن يمكن أن يكون غاية في السهولة مثل تقديم طلب بطاقة ائتمان ؛ إلا أنه نظرا لوجود رهن عقاري ثان

على مسكنك فسيكون هناك بعض الخطوات لتتخذ ، شاملة تقيمتا للعقار .  
ورسوم التقديم الضرورية لتغطية كل ذلك يمكن أن تتراوح بين 1-2% من  
خط الائتمان الذي تتقدم إليه ، فهناك منافسة مكثفة بين المقرضين راغبين في  
تخفيض أو حتى عدم تقاضي تلك الرسوم . وهناك بعض الخطط تتقاضى  
أيضا رسما سنويا لتشجيع المقرض على استخدام خط الائتمان بمجرد منحه  
للعمل . هذا بالإضافة إلى أن بعض الخطط تتطلب أن تسحب حدا كدين  
عند منح القرض .

هذا وللعديد من خطوط الائتمان لحقوق الملكية في المسكن فئات  
فائدة متغيرة مرتبطة بمؤشر قياسي لأسعار الفائدة ، وذلك يعني أن مدفوعاتك  
قد تتباين على مدى الزمن . زد على ذلك ، فسر الفائدة قد يتغير من وقت  
لآخر ، ربما كل شهر أو حينما يتغير المؤشر القياسي . وقليل من القروض  
تضع غطاء ، أو حدودا لكم كثيرا يمكن لسعر الفائدة أن يتغير على مدى  
فترة زمنية معينة . وهذه السمة تميل لجعل القروض أكثر  
مخاطرة للمقرض .

وهناك طرق عديدة لسداد القروض ، فبعضها يتطلب مدفوعات ثابتة  
ممثلة لقروض الرهن العقاري ذات الدفعة المالية ، وأخرى تسمح للمقرض  
بأن يدفع أقصى ما يستطيع دفعه كل شهر ؛ وهذا يتمثل مع الطريقة التي  
تعمل بها معظم بطاقات الائتمان . والقليل يقدم خططا للدفع حيث يدفع  
المقرض فقط الفائدة لعدة سنوات قبل سداد قسط القرض الأساسي ؛ والعديد  
من المقرضين ، وخاصة البنوك التجارية يقدم تحصيلات أوتوماتيكيا من حساب

شيكاتك ( الجاري ) لتغطية الأقساط . فخطوط الائتمان لحقوق الملكية في  
المسكن تقدم طريقة مرنة للحصول على تلك الحقوق ، وذلك بتمويل  
الاحتياجات الدورية بفائدة تخصم من الدخل الضريبي . ويمكنك التعامل مع  
تلك الخطط بالطريقة التي تريدها ، فيمكنك السحب من خط الائتمان بشيكات  
( جيدة لمسحوبات كبيرة غير متكررة ) أو بالبطاقة الائتمانية ( لمسحوبات  
أصغر متكررة ) .

\* \*

## 78-مخاطر قروض حقوق

### الملكية للمسكن

#### Home Equity Loan Hazards

ولو أنها غالبا ما تستخدم كبرامج ائتمان المستهلك ، إلا أن تلك القروض لها التزامات مالية خطيرة . وللتذكر ، فإن مسكنك مرهون كضمان للقرض ، والفشل في القيام بالتزامك قد ينتج عنه فقدانك له . فلا يغريك خطط السداد المرنة ، فالكثير من الناس يصادفون صعوبات مالية لأنهم لا يستطيعون التحكم في استخدامهم للبطاقات الائتمانية ؛ فهناك إغراء لدفع الحد الأدنى وترك الرصيد الدائن يتراكم . فمن الحكمة الحفاظ على رصيدك عند نقطة تستطيع عندها سداد القرض عن طريق بيع أصول أخرى ، إذا تطلب الأمر ؛ وبهذه الطريقة فإنك تتنفع من السيولة والسمات الضريبية للقرض بدون أن تعرض المسكن للمخاطر .

فإذا كان سعر الفائدة يرتفع ، فحاول التعجيل بالسداد ؛ وإذا كان القرض ليس عليه غطاء لتعديلات سعر الفائدة ، فقد ترغب في إعادة التمويل بقرض له ذلك الغطاء . والقروض ذات مدفوعات الفائدة فقط أو ذات أسعار الفائدة المنخفضة في السنة الأولى يمكن أن تكون خادعة . ابن قرارك على أخذ القرض في صورة جدول مدفوع القيمة كاملة في آخر المدة ، ولا مانع من الاستفادة من هذه العروض طالما يمكنك مقابلة المدفوعات الأعلى في ميزانيتك لاحقا .

وإذا تطلب القرض سدادك لدفعة مالية مستقبلا ، فاعمل على وجود خطة لها بعض الواقعية لامكانية السداد ، إما أن تتعرف على مصدر للنقود أو الحصول على اتفاقية مكتوبة لاعادة التمويل بجانب القرض ، وحيثما تقترض على حقوق الملكية *equity* (بضمانها) فإنك تصبح أكثر عرضة لتناقص قيمة سكنك ؛ وإذا كنت مستدينا بأكثر من قيمة سكنك ، فقد يكلفك ذلك فعلا مالا لبيع المسكن ، وقد ينتهي بك الحال إلى أن تحبس في مسكنك الحالي . وإذا كنت طالبا لخط ائتمان ، فتأكد من الكمية التي ستطلبها ، ويجب أن يكون هذا القدر يتعلق بحاجة محددة . وأي تكاليف مصاحبة للقرض لإتمام صفقة شراء المسكن يجب أن تكون على أساس كمية الائتمان ، وليس على ما تستخدمه فعلا ؛ وقد يكون هناك رسما سنويا لتشجيعك على استخدام خط الائتمان الممنوح لك . وقبل سلوك هذا الطريق لقروض حقوق الملكية ، عليك بالنظر في تكلفة الأنواع البديلة من التمويل ، حتى ولو كانت حقوق الملكية تتمتع بميزة ضرائبية . تذكر أن هذا الإعفاء الضريبي يكون في شكل الخصومات المفصلة *itemized deductions* في إقرار الضرائب. وإذا لم يكن لديك خصومات *deductions* كافية من مصادر أخرى ( الفائدة العقارية على قرض مسكنك الحالي ، ضرائب ملكية ودخل محلي ، الخ ) على الأقل مساوية للخصم القياسي ، فبعض من الميزة الضريبية تختفي . وقد يمكنك إعادة حساب ضرائبك للعام السابق في وجود القرض وحالة عدم وجوده لتقرير كم كثيرا ستدخر . وقد تتبثق صعوبة عندما يكون لديك رهن عقاري ثان أو قرض على حقوق ملكية مسكن ،

وترغب في إعادة تمويل رهنك العقاري الأول . فإذا كان رهنك العقاري الأول قد انتهى ، فالرهن الثاني يتحرك أوتوماتيكيا للمرتبة الأولى . وهذا سيمنع مقرض محتمل لرهن عقاري أول من الإقراض . هذا واقتراض كل الأموال المقدمة لك يشبه أكلك لكل الطعام في بوفية المطعم ، فسيجعلك ذلك مريضا . تذكر أن المال المقترض يجب أن يدفع في حينه ، فهو ليس دخلا ؛ وفي حالة قرض حقوق ملكية مسكن ، فالفشل في السداد قد يسبب أكثر من الإضرار بمرتبتك الائتمانية ، إذ قد يؤدي إلى فقدانك للمسكن .

\* \*



Handwritten text in a cursive script, likely a letter or a page from a manuscript. The text is written in dark ink on aged, slightly yellowed paper. The handwriting is fluid and characteristic of the 17th or 18th century. The text is arranged in several lines, with some words appearing to be underlined or written in a slightly larger hand. The overall appearance is that of a historical document.

## 79- مصادر قروض حقوق ملكية المسكن

### Home Equity Loan Sources

أحد مفاتيح إيجاد القرض الملائم هو اعتبار كل المصادر المتاحة ، فالمقرضون التقليديون للرهن الثاني العقاري قد ذُكروا في الفصل (53) . وتواجد برامج حقوق ملكية المسكن قد ضخّم حقل المقرضين ، والمقرضون المحتملون هم من بين التالي :

\* **البنوك** . وقد انجذبت البنوك التجارية لهذه الأنشطة من القروض كطريقة لبيع خدمات بنكية أخرى . وكانت هذه البنوك من بين أكثر المسوقين جرأة لتسويق هذه القروض ، عارضين تكاليف منخفضة لإتمام القرض ، مبادرات بأسعار فائدة خاصة ، وبدون رسوم سنوية وإذا فتحت حسابا مع البنك ، فقد تكون قادرا على مداينة حسابك أوتوماتيكيا لسداد أقساط القرض.

\* **شركات تمويل المستهلك** . وهذه المؤسسات لها خبرة طويلة في عمل رهونات ثنائية عقارية على العقارات ، كما كانوا أيضا مقدمين على إجراء قروض حقوق ملكية المسكن كوسيلة للاحتفاظ بالمقرضين اللذين يرغبون في احتجاز الفائدة المخصومة ضرائبيا .

\* **اتحادات الادخار والإقراض** . وقد دخلت هذا المضمار بحذر أكثر ، إلا أن هذه القروض هي إمدادات طبيعية لأعمال الرهن العقاري الأول.

\* مصرفيو الرهونات العقارية *mortgage bankers* وهؤلاء المقرضون لا يحتفظون بالقروض التي يصدروها، ولكن يبيعونها فيما يسمى السوق الثانوي *secondary market*. وكلما أصبحت تلك القروض أكثر قبولا لدى المستثمرين والمشتريين الآخرين لقروض الرهونات العقارية، فيمكن أن يتوقع من مصرفي الرهونات أن يقدموا برامج أكثر .

\* نقابات الإئتمان *credit unions* وعلى هذه المنظمات تقديم قروض حقوق ملكية المسكن لنفس الأسباب التي تقوم بها شركات تمويل المستهلك.

\* مؤسسات سمسرة الأوراق المالية *securities brokerage firms*. فسمسرة الأسهم هم أكثر من كونهم بائعين لأوراق مالية ، فالكثير من الشركات الكبرى تعرض خط نشاطها أو تبيع برامج تعرضها البيوت الكبرى الاستثمارية .

\* مقرضون غير تقليديون ، فالجامعات الكبرى تزود الطلاب بقروض يدعمها حقوق ملكية السكن ، كما أن بعض العملاء الذين يقومون بترميم العقارات يعرضون أيضا تمويلا لحقوق ملكية المسكن .

وبوجود قروض حقوق ملكية المسكن ، فغالبا لن تتعب في البحث عن مصادرها ؛ فإذا كنت تمتلك مسكنا ولك جدارة ائتمانية جيدة ، فالمقرضون يقصدونك .

\* \*

## 80- تحويل الفائدة الغير مخصومة ضرائبيا

### Converting Nondeductible Interest

لقد ألغى القانون الإصلاحي الضرائبي لعام 1986 التخصيمات المفردة *itemized* لفائدة قروض المستهلك ، وبداية من عام 1987 ، فإن نسبة متناقصة من الفائدة الشخصية *personal interest* كانت تخصم ، مع إزالة كاملة لمجموعة الخصم لعام 1991 ؛ إلا أن الخصم يبقى لفائدة القرض العقاري . زد على ذلك ، أنك تستطيع أن تقترض قرضا عقاريا يتجاوز مديونيتك الحالية وتستخدم المال في أي غرض ، بما في ذلك إنهاء دين المستهلك *consumer debt* . وفي ظل القرض الإضافي في القيمة 100.000 دولار أو أقل ، وأن مسكنك يساوى أكثر من كل القروض عليه ، فكل الفائدة تخصم كفايدة إسكان .

والمميزات الضريبية للانتمان العقاري *mortgage credit* قد شجعت على ظهور عدد كبير من ملاك المساكن على تحويل قروض المستهلكين إلى دين عقاري باستخدام قروض حقوق ملكية المسكن . وأغراض المستهلك *consumer purpose* تشمل السيارة ، التعليم ، قارب، قروض مصرفية ، وكذلك سياسات ائتمان المتاجر والبطاقات الائتمانية *credit cards* .

ولكي تقرر ما هي القروض التي عليك تحويلها ، اتبع هذه الخطوات :

- 1-ابحث كم كثيرا أنت مدين لكل قرض ، وما هي سعر الفائدة .
  - 2-ابحث عن كم كثيرا يساوى مسكنك .
  - 3-جهز حصرا للقروض المتاحة لحقوق ملكية المسكن ، وأحسب سعر الفائدة بعد الضريبة .
  - 4-قارن تكلفة تحويل القروض ، واحدا وراء الآخر .
- ويصور المثال التالي هذه العملية . افترض أن عليك الديون التالية :
- قرض سيارة 4000 دولار عند 12% سعر فائدة .
- قرض تعليم جامعي 5000 دولار عند 7 % (سعر فائدة منخفض مدعم )
- بطاقة ائتمان رقم (1) 1000 دولار عند 18%
- بطاقة ائتمان رقم (2) 2500 دولار عند 12%
- ومسكنك يساوي 125,000 دولار والقرض العقاري به رصيد قدره 70,000 دولار . إنك تستطيع الاقتراض حتى 100,000 دولار ( الحد الأقصى هو 80% من القيمة شاملا الرهن العقاري الأول ) ؛ وأنك تستطيع الاقتراض حتى 30,000 دولار على قرض حقوق ملكية مسكن . ابحث عن بعض المقرضين على حقوق ملكية المسكن لتجد قرضا معروضا عند 11% والمعدل الحدي لضرائبك هو 28% ، ويذكر مدفوعات فوائدك كمفردات ، فإنك توفر 28 سنتا ضرائبيا لكل دولار من فائدة إضافية تدفعها . لذلك فإن تكلفتك بعد الضريبة هي 72 سنت لكل دولار ، وللقرض مقابل حقوق ملكية

المسكن ، فهذا يجعل سعر الفائدة بعد الضريبة 7.9% فقط (  $0.72 \times 11\%$  ) .

فبالتحديد عليك أن تسدد قرض السيارة والرصيد الدائن على بطاقة الائتمان رقم (1) ومزقها . والقرض الجامعي مازال صفقة جيدة حتى ولو لم تخصص الفائدة ، كما عليك أن تقرر سداد رصيدك الدائن على البطاقة الائتمانية رقم (2) ولكن احتفظ بالبطاقة لنفقات السفر والتيسير . ولإنهاء كل القروض الثلاثة ، فتحتاج إلى قرض مقابل حقوق ملكية المسكن قدره 7500 دولار ( أو قد تنشئ خطا ائتمانيا قدره 30.000 دولار ، مع الاحتفاظ ببعض الاحتياط للإنفاق المستقبلي ) ، وبذلك تكون الكمية التي تحتاجها دون بكثير الحد الذي يحدده الحق المتاح في ملكية مسكنك .

\* \*



## 81- استخدام مسكنك في تمويل

### الاستثمارات

قد يكون مستغربا لأحد يفترض مالا ليستثمر . وعموما فالاستثمار هو شئ عمله بمال لا تحتاجه حاليا ، إلا أن هناك سببان رئيسيان ، لماذا لا تأخذ في الاعتبار استثمار مال ليس لديك . أولا ، قد تكون قادرا على انتهاز ميزة استخدام الرافعة المالية *leverage* ، ذلك بأنك تأمل في زيادة عائد استثمارك بتقليل كمية النقود التي عليك أن تضعها في الاستثمار . والرافعة المالية تعمل فقط عندما يكون العائد الذي تتوقعه من الاستثمار أكبر من تكلفة المال المقترض ، وتلك كيفية خلق البنوك للأموال ؛ فهم يستثمرون الأموال عند عائد أعلى من المعدل الذي يدفعونه من أجلها . والسبب الثاني هو التنويع *diversification* ؛ فبالافتراض قد تكون قادرا على إنتشار أموالك بين تشكيلة من الاستثمارات ، وبذلك تحمي نفسك من القنوط من عدة مغامرات . فبعض الاستثمارات ، مثل العقارات ، تحتاج كميات كبيرة من الأموال لدرجة أن الطريق المعقول الوحيد هو الاستثمار من خلال الاقتراض.

فباستخدام ائتمان حقوق ملكية المسكن ، قد تكون قادرا على تخفيض تكلفة الاقتراض الاستثماري وتجعل الرافعة المالية تعمل لصالحك ، أو قد تكون قادرا على زيادة مساحة استثمارائك . اعتبر الإمكانيات التالية :



\* حقوق ملكية المسكن قد تكون أقل نفقة من الفائدة التي يتقاضاها السماسرة عند شرائك اسهما على الهامش *stock on margin* (أي سحب أموال من سمسارك المالي بضمان أوراقك المالية بحد أقصى معين) . هذا بالإضافة إلى أنك لا تجابه نداء هامشيا *margin call* (طلب للعميل من سمساره المالي لضخ نقود أو وضع الأوراق المالية تحت تصرفه عندما يجري الشراء ؛ وأيضاً عندما يقل الحساب الهامشي للعميل دون الحد الأدنى الذي تقررته هيئة البورصة أو المؤسسة المالية ) إذا هبط سعر السهم .

\* قد تكون قادراً على استخدام حقوق ملكية المسكن لاقتراض مقدم الثمن لقطعة عقارية ، وهذا قد يسمح لك بشراء عقار أكبر أو عقارات إضافية، أكثر مما لو رهنّت العقارات فقط .

وقد تكون قادراً على الانتفاع من القرض الافتراضي *assumable loan* على جزء من العقار . ( القرض الافتراضي هو قرض عقاري الذي يسمح لمشتري المسكن بتولي الالتزامات على القرض القائم بدون أي تغيير في شروط القرض ) ، وهذا عموماً حقيقي للقروض التي ليس بها شروط وجوب البيع ( *due - on sale* ) . فالمشاركة بين القرض الافتراضي و تمويل حقوق ملكية المسكن قد يكون أقل تكلفة عن كل التحويلات الجديدة .

ومن المعتاد ، أن الفائدة على المال المقترض لن تخصم ضرائباً إذا كنت تمتلك سندات بلديات معفاة من الضرائب ، ولكن يمكنك شراء سندات

البلديات *municipal bonds* ( المحليات ) ومازالت تخصص نفقات الفائدة على تمويل مسكنك . كما يمكنك الاقتراض على حقوق ملكية مسكنك لشراء أنصبة في شركة تضامنية ؛ وتستطيع أن تخصص الفائدة حتى ولو لم تنتج الشركة التضامنية دخلا ضرائبيا .

ضع نصب عينيك المحاذير من استخدام تمويل حقوق ملكية مسكنك، فإن من الغباء أن تضع مسكنك في المحذور لتمويل استثمارات ذات مخاطر عالية أو بها مضاربات .

\* \*



## 82- الرهون العقارية لدخول

### المتقاعدين

#### *Mortgages For Retirement Income*

إن الأسرة العائلية الناشئة غالبا ما تجد صعوبة في شراء مسكنها الأول ؛ والعائلات التي بالمعاش تجد في العموم موقفا مخالفا ، فمساكنهم قد اعتنوا بها ، ولكن يحتاجون لدخل نقدي ، فهم أغنياء سكنا فقراء نقدا. فهم يستطيعون بيع المسكن ، ولكن سيكون من الصعب انتقالهم ، وفي أغلب الأحيان سيجدون ذلك غير مستساغ ؛ وبالرغم من ذلك ، فهناك طرق لتحويل بعض حقوق ملكيتهم إلى دخل بدون الانتقال .

فالرهن العقاري المحوّل لحقوق ملكية المسكن (*HECM*) هو صورة متباينة من الرهن العقاري السنوي المعكوس *reverse annuity mortgage (RAM)* ؛ فالقرض العقاري التقليدي يزود بدفعة مالية الآن ويُسترجع على مدى زمني ، والقرض العقاري السنوي المعكوس يزود بالمال على مدى زمني ويُسترجع لاحقا، عادة عند بيع المسكن . وقد عُرض هذا النظام في أوائل الثمانينيات ، ولكن ارتفاع أسعار الفائدة جعلته غير عملي . وقد بدأ *HECM* في عام 1989 عن طريق إدارة الإسكان الفيدرالية (*FHA*)، أما القرض ذاته فكان عن طريق القطاع الخاص للرهن العقاري بتأمين إدارة الإسكان الفيدرالية للمقرضين ضد الخسائر .

وللتقدم لـ *HECM* فيجب ألا يقل سنك عن 62 عاما ( سن بداية استحقاق المعاش الأمريكي ) ، وتمتلك مسكنا خاليا من أي ديون ( أو عليه القليل جدا من الدين المتبقي ) . وتُدفع تكاليف اقفال القرض وتُسط *FHA* من عملية تسوية القرض ، والفائدة على القرض تُستقطع من المسحوبات الشهرية من القرض ، مع حصول المقرض على المتبقي في صورة مدفوعات شهرية ؛ وحين ميعاد سداد القرض أو الإنتقال من المسكن ، فالقرض يسدد ببيع المسكن .

وهناك خيارات عديدة لاستلام المدفوعات ؛ فقد يمكنك التعامل مع القرض كفترة سنوية *tenure annuity* ، وهذا يزود بدخل طالما تعيش في المسكن ، ولكن ليس عليك أن تقلق من إجبارك على الانتقال من مسكنك . والدخل الشهري مؤسس على توقعات الحياة لك أو شريكة حياتك ، أيهما أطول ، وكلما كان سنك أكبر عند بدء القرض كان الدخل الشهري أكبر . وثانيا ، فقد يمكنك التعامل مع القرض كأجل سنوي *term annuity* ذي أطوال متباينة ، وذلك يزود بدخل لمدة معينة من الزمن ؛ وكلما طالت المدة كلما كان الدخل الشهري أكثر صغرا . وثالثا ، فقد يمكنك اختيار إقامة خط ائتماني الذي يمكنك السحب منه كلما احتاج الأمر ومدة القرض تتوقف على كم كثيرا تستخدم خط الائتمان .

ولإدارة الإسكان الفيدرالية نموذج لتحديد كم كثيرا يمكنك أن تتحصل عليه من كل خيار ، وتتوقف الكمية على عمرك ، سعر فائدة القرض العقاري ( التي يمكن أن تكون ثابتة أم متغيرة ) وقيمة حقوق ملكيتك في

المسكن . وتقدّم الاستشارات المالية *counseling* لمساعدتك في اختيار الخيار المناسب لوضعك .

وكمثال للاختلاف في الخيارات لتحديد كم كثيرا من الدخل يمكنك اشتقاقه من كل خيار ، افترض أن مالك مسكن بالمعاش يتقدم بطلب إلى *HECM ( Home Equity Conversion Mortgage )* ، وصاحب المسكن يبلغ من العمر 75 عاما ويمتلك مسكنا خاليا من أي ديون ، وتقدر قيمته بـ 100.000 دولار ، وسعر فائدة القرض العقاري ثابتة عند 10% وتكاليف إتمام القرض وقسط FHA تبلغ 3500 دولار. وفترة سنوية على أساس توقعات الحياة لصاحب المسكن ستزود بدخل قدره 353 دولار شهريا طالما أن صاحب المسكن يعيش فيه ؛ أما الأجل السنوي ذو المدة الثابتة من عشر سنوات فستزود بدخل شهري قدره 496 دولار ؛ وإذا كان العرض لمدة خمس سنوات فالدخل الشهري يزداد إلى 790 دولار ، وصاحب المسكن قد يستطيع بدلا من ذلك أخذ دفعة مالية قدرها 40.600 دولار عند إتمام القرض .

\* \*



### 83- إعادة التمويل لتخفيض تكاليف الفائدة

#### *Refinancing To Reduce Interest Costs*

إذا كنت مقترضا عقاريا بسعر فائدة ثابت ، فلك ميزة رئيسية ، إذ تستطيع أن تقرر متى تعيد التمويل ؛ فإذا ارتفع سعر الفائدة فلن يتأثر موقفك حيث سعر الفائدة على القرض لن يتغير . وإذا كان القرض افتراضيا ( انظر تمهيد الكتاب ) وتبيع مسكنك ، فقد يمكنك فعلا الكسب في شكل سعر بيع أعلى ؛ وعلى العكس ، فإذا هبط سعر الفائدة فإنك تستطيع إعادة تمويل القرض والاستفادة من أسعار الفائدة الأكثر انخفاضا .

ويمكن لأسعار فائدة القروض العقارية أن تتباين جذريا على مدى الزمن ، ففي منتصف 1982 كان متوسط سعر الفائدة على المستوى القومي لقروض الإسكان ما يربو على 15.5 % ؛ وبحلول عام 1992 ، فقد هبط سعر الفائدة إلى حوالي 8% . وتستطيع تلك كمية التغير أن توجد اختلافا كبيرا في سداد مدفوعات قرضك . فمثلا ، افترض أنك أخذت قرض إسكان في عام 1982 بمبلغ 80.000 دولار عند سعر فائدة 15% ؛ ولقرض مدته 30 عاما ، فمدفوعاتك الشهرية للأساس ولسعر الفائدة ستكون 1011.56 دولار . وفي عام 1992 وجدت أنك تستطيع إعادة تمويل القرض بسعر فائدة 8% ؛ فإذا أعدت تمويل الرصيد القائم من القرض القديم ، فمدفوعاتك الشهرية ( أقساطك ) ستخفض إلى 563.68 دولار على قرض جديد مدته



30 عاما ، وهذا يعني تقليصا في المدفوعات بمقدار 44% . وللحفاظ على الأجل المتبقي عند 20 عاما ، فالمدفوعات ستصبح 642.56 دولار ، ووفورات قدرها 36% .

وبديلا لذلك ، فيمكنك الاحتفاظ بنفس المدفوعات 1011.56 دولار ، وتنتهي من القرض كلية في أقل من 9 سنوات ! وستوفر أكثر من 11 عام من المدفوعات بإعادة التمويل عند سعر فائدة 8% -- حوالي 135.000 دولار في هذا المثال ! وطبعاً ، يتكلف ذلك مالا لإعادة تمويل القرض ( انظر الفصل 61) . وعموماً ، إعادة التمويل أمر يستحق أخذه في الاعتبار عندما يكون سعر الفائدة الجاري أقل بـ 2% أو أكثر عن سعر فائدة قرضك ( انظر الفصل 84 لمزيد من التحليل التفصيلي ) . فإذا كان لديك سعر فائدة متغير ، فإنه سيهبط عندما تنخفض أسعار الفائدة ؛ إلا أن الانخفاض في سعر فائدة القرض لن يماثل تماماً الانخفاض في الأسعار الجارية للفائدة . فإذا كان القرض له حدود قصوى *Caps* ، فقد يمكن تطبيقها على التخفيضات وكذلك على الزيادات وتحد من تخفيضك . هذا بالإضافة إلى أن المؤشر القياسي *Index* على قرضك قد لا يسلك بنفس الطريقة لأسعار الفائدة للقروض الجديدة ؛ وحتى إذا عدل سعر فائدتك للأقل ، فقد ترغب في اقتناص الفرصة للتحويل إلى سعر ثابت للفائدة للحماية ضد أي زيادات مستقبلية . وإذا هبطت أسعار الفائدة أكثر ، فيمكنك إعادة التمويل ثانية ؛ ولو أنك ستفق مرتين لتكاليف الصفقة ، وسيكون أحسن مما لو لم

تلحق بكل فرصة . ومعاكسة لاتجاه سعر الفائدة يمكن أن يحدث بحدة وفجأة، وستأسف على عدم انتهاز الفرصة من الانخفاض المبكر .

بعض ملاك المساكن يؤدون لعبة : فهم يتقدمون بطلب قرض ويقبلون تربيطا مدته 45 يوما أو 60 يوما ، كعرض بدون تكلفة . وخلال فترة التربيط ، يترقبون أسعار الفائدة ، فإذا هبطت فيتقدمون بالطلب مرة ثانية ؛ وإذا ارتفعت فيدعون سعر التربيط الذي حاليا جنزيا دون سعر السوق. إلا أن هذه الاستراتيجية يمكن أن تعطي عكس النتائج المرجوة لأن المقرضين لهم طرقهم لتجنب الالتزام بالقرض عندما تنعكس فجأة أسعار الفائدة ( انظر الفصل 66 ) .

وأخيرا ، لإعادة تمويل الرهن العقاري الأول يمكن أن يعاق عندما يتواجد رهن ثاني . والرهن الثاني سيتحرك أوتوماتيكيا إلى أولوية في لحظة انتهاء القرض العقاري الأول ، وبذلك يمنع حدوث رهن أول عقاري جديد . وغالبا ، فالطريقة الوحيدة للحصول على رهن أول عقاري جديد هو انقضاء كل الحجوزات *lien* على العقار .

\* \*



## 84- متى عليك إجراء إعادة التمويل

عندما تهبط أسعار الفائدة ، فستطيع توفير مال على قرضك السكني بإعادة التمويل بقرض جديد ؛ إلا أن إعادة التمويل يتكلف مالا ، لذلك يجب عليك أن تقرر ما إذا كانت المدخرات كافية لتبرير تكاليف إعادة التمويل . هذه المشكلة ليست صعبة إذا فكرت في إعادة التمويل كاستثمار ، فأنت تستثمر تكلفة حصولك على قرض جديد واستلام مدفوعات شهرية منخفضة في مقابل ذلك ؛ وتستثمر المدخرات الشهرية حتى ينقضي القرض الجديد . ولذلك فتحتاج لتقدير كم طويلا عليك الاحتفاظ بالقرض (والمسكن ) لاستعادة استثمارك ، وما بعد ذلك الوقت ، فالمدخرات هي عائد صافي على استثمارك . وهنا تلك الخطوات المطلوبة لهذا النوع من التحليل :

1-تحصل على معلومات عن القروض المتاحة حاليا ، وهذا يشمل سعر الفائدة ، عدد الخيارات ، ومدة الأجل.

2-اعرف رصيدك الحالي عن قرضك ، ويمكنك أن تسأل المقرض عن هذه المعلومة .

3-اعرف إذا كان عليك دفع جزء الدفع المبكر على قرضك الجاري ، وإذا كان الأمر كذلك ، فكم كثيرا سيكون الجزء .

4-ضم تكاليف إعادة التمويل ، وهذا يشمل جزء الدفع المبكر ، رسم تقديم الطلب لقرض جديد ، وكل تكاليف إتمام القرض الجديد . اسأل المقرض الذي اخترته ، لتقدير تلك تكاليف إتمام القرض ، وهذا

التقدير ليس بالضرورة أن يكون بالضبط ، ولكن يكون تقريبا جيدا لهذه التكاليف .

5- احسب مدفوعات القرض الجديد ، وتستطيع عمل ذلك باستخدام جدول أو ابحث عنه من المقرض .

6- احسب المدفوعات بعد الضريبة لقرضك الجاري والجديد . وقد يمكنك تماما ضرب المدفوع الشهري من الأساس والفائدة ( اشرح حساب المقاصة ) في ( 1- المعدل الحدي للضريبة ) ( انظر الفصل 65 ) ، وهذا قريب بما فيه الكفاية لهذا التحليل . والآن اشرح المدفوع الجديد من المدفوع القديم لتجد الوفورات الشهرية .

7- قارن المدخرات مع التكاليف لإيجاد كمية الوقت قبل نقطة التعادل ، وهذا يمكن إجراؤه بعدة طرق :

أ- أسلوب الاسترداد *payback method* : اقسم ببساطة التكاليف على المدخرات ، وهذا سيعطيك عدد الشهور لاستعادة استثمارك .

ب- أسلوب الخصم *discount method* : وأسلوب الاسترداد يفترض أن النقود في المستقبل تستحق مثل ما تستحقه النقود حاليا ( انظر الفصل 64 ) . وأسلوب أكثر واقعية يستخدم سعر الخصم ، وهذا هو معدل الفائدة الذي يمكنك اكتسابه على النقود التي تستثمرها . قرر المعدل ( ما يمكنك أن تتكسبه من حساب الودائع الجارية بالبنك ) والنقود التي يمكن أن تكتسبها كل شهر . استخدم المدخرات الشهرية كمدفوعات ، والتكاليف ككمية القرض واحسب مدة القرض ، وتلك هي فترة تعادل ( المدخرات = التكاليف ) .

فإذا موّلت كل تكاليف إتمام القرض في القرض ، فيمكنك ببساطة النظر إلى المدخرات الشهرية . ولما كان إعادة التمويل لا يتضمن منفذا نقديا ، فهذه المدخرات هي عائدك من إعادة التمويل .

وفيما يلي مثال لذلك : القرض الجاري له سعر فائدة قدره 14% ، ورصيدا قدره 98.837 دولار ، وباقي 26 عاما على انتهائه . المدفوع الشهري 1184.87 دولار ، وهناك جزاء للسداد المبكر قدره 2% من الرصيد ( 1977 دولار ) . والقرض الجديد بفائدة قدرها 10% لمدة 30 عاما ويتطلب نقطة خصم واحدة . ولإعادة التمويل للرصيد الجاري للقرض القديم ، فالمدفوعات ستكون 867.37 دولار ، والمعدل الحدي الضريبي للمقرض يكون 28% ، لذا فتكلفة القرض القديم بعد الضريبة هو 853 دولار [  $1185 \times (1 - 0.28)$  ] و القرض الجديد يكون 625 دولار، والمدخرات 228 دولار شهريا .

وتكاليف أعاده التمويل هي كما يلي :

|            |                            |
|------------|----------------------------|
| 1977 دولار | مدفوعات جزائية             |
| 988        | نقاط                       |
| 300        | رسم تقديم طلب              |
| 500        | تأمين ، مسح ميداني ، وأخرى |
| 3765 دولار | إجمالي التكاليف            |

وبأسلوب الاسترداد ، فهذا سيستوجب 16.5 شهر لاستعادة التكاليف ( 3765 دولار مقسومة على 228 دولار ) ، وعند سعر خصم 6% فسيستوجب 17.3 شهر لاستعادة التكاليف . لذلك ، فإذا كان المقترض يخطط للبقاء في المسكن على الأقل عامين أكثر ، فيجدر إعادة تمويل القرض . وإذا كانت تكاليف إتمام القرض تمويل في القرض ، فالقرض الجديد سيكون 102.602 دولار ( رصيد القرض السابق balance مضافا إليه تكاليف إتمام القرض ) ، وستكون المدفوعات الشهرية 900.41 دولار ، بافتراض مدخرات شهرية قدرها 205 دولار بعد الضرائب . ولو أن رصيد الأساس قد تزايد ومدة الرهن العقاري قد تطولت ، فالمدخرات من المدفوعات الشهرية في عامين تغطي أكثر من التكاليف . فقط تتعلق مدفوعات الأساس والفائدة بهذه الحسابات ، أما الضرائب والتأمين ستبقي كما هي بصرف النظر عن كيفية تمويل العقار .

\* \*

## 85 - انتهاء سداد الرهن العقاري

### *Retiring A Home Mortgage*

قليل من القروض العقارية تستمر إلى نهاية مدة استردادها ، وبدلاً من ذلك فإنها تسدد مبكراً من خلال بيع المسكن أو إعادة التمويل . وكحساب تقريبي قديم ، فمتوسط عمر القرض هو 12 عاماً ، إلا أن المتوسط الفعلي يتوقف على كم تكرار تتقل الناس والتغيرات في أسعار الفائدة ؛ فبتحرك أسعار الفائدة إلى أعلى ، يميل الناس إلى التمسك بقروضهم ، ولكن عندما تنخفض ، فالكثيرين منهم يعيدون التمويل للانتفاع من الأسعار المنخفضة .

الفرص هي أنك ستتنتهي من قرضك العقاري قبل انتهاء مدة سريانه، وفي الكثير من الحالات ستستبدل القرض بآخر جديد على مسكنك الحالي . فإذا كنت تبيع والمشتري يتولى قرضاً افتراضياً وأي تخلف لاحق من الدين ، فالمقرض يمكن أن ينتبه إما إليك أو إلى المالك الحالي لعلاج أي تخلف في الدين أو سداد أي تقصير ، أو إذا حدث وضع يد *foreclose* على العقار. فإذا كنت تسدد إلى المقرض ، فتستطيع التوجه إلى المشتري للوفاء بالدين . وإذا كان الموقف مستبعداً القرض الافتراضي ، فالمشتري يأخذ العقار طبقاً لشروط القرض عليه ، ولا يقبل التزامات الرهن العقاري ؛ وفي هذه الحالة فستبقى الملتزم الوحيد للقرض . وإذا عجز المشتري عن الوفاء فالمقرض يتوجه إليك لتصحيح موقف القرض ، ولن يكون أمامك ما ترقبه . وفي حالة عدم القدرة على السداد *default* ، فغالباً المالك الحديث



قد انتقل بعيدا أو ليس لديه مال ؛ وخلاصة القول : فعندما تباع مسكنا عليه تمويل ، حاول التخفف من قيود القرض إذا أمكن ، واعمل على إحلال المالك الجديد محلك ؛ والوثيقة التي تشمل هذه المهام لها اسما زاهيا : استبدال التزام *novation* . استشر محام أو شركات التوثيق العقاري لتخفف من القرض ، ولو أن بعض الناس يقولون أنه لا مانع من استرجاع عقارهم عند حدوث عدم القدرة على السداد ؛ وعدم القدرة على السداد نادرا ما تحدث عندما يكون هناك الكثير من حقوق الملكية في العقار . العقار قد يتراكم عليه تأخر شهور كثيرة في سداد القرض ، أو أن المنطقة التي بها العقار تدهورت اقتصاديا عند حدوث عدم القدرة على السداد ، تجنب التزامات الرهن العقاري بقدر الإمكان .

ولإنهاء قرضك القديم ، فستحتاج إلى سداد الرصيد القائم الأساسي ، وأي فائدة تمت ، وجزاء الدفع المبكر ، إذا كان هناك ؛ مستقطعا من كل ذلك ما تراكم في حساب المقاصة *escrow* . وهذه الأموال ستأتي من إجراءات القرض الجديد ، وأي زيادة يمكن أن تستخدم للدفع المقدم على المسكن الجديد أو تؤخذ نقديا ؛ وتوابع إعادة التمويل ليست دخلا خاضعا للضريبة ، وتستطيع الحصول على وثيقة إخلاء طرف *satisfaction of mortgage* من المقرض تبين عدم وجود أي التزامات عليك للقرض ، وهذه الوثيقة يجب أن تسجل في الشهر العقاري *court house* لتتقح ملكية العقار لك . وإذا كنت مهتما بخصوص كمية الفائدة التي تدفعها على مدى عمر القرض ، فقد يمكنك تقليلها بالسداد الجزئي من مبلغ الأساس *principal* ،

والكثير من المقرضين يسمحون لك بالقيام بمدفوعات إضافية تجاه المبلغ الأساسي بالتوازي مع مدفوعاتك المنتظمة ، وهذا لن يقلل مدفوعاتك الشهرية ، ولكن سيقصر من فترة مستحقات القرض .

\* \*



## 86 - متى تعتبر التبكير في سداد القرض

*When To Consider Paying Off A Loan Early*

قد لا يخطر ببالك تلك الفكرة ، ولكن سداد القرض العقاري نقدا هو قرار بإعادة الاستثمار ؛ ففي هذه الحالة ، فإنك تستبدل دين قرضك العقاري بحقوق ملكية . ولمعظم الناس ، فذلك إمكانية فقط عندما يكون القرض قديما جدا ومعظم الرصيد المتبقي قد سدد ( أي المتبقي قليل بما فيه الكفاية ) .

والآن لننظر إلى الظروف التي في ظلها يكون من الحكمة سداد القرض مبكرا . أول اعتبار هو السيولة *liquidity* . فليس عليك أن تستخدم المال الذي وضعته جانبا للطوارئ . أو خصصته لبعض الاحتياجات المستقبلية ، وليس من المعقول إنهاء قرضك مبكرا الذي يتكلف 9% سعر فائدة ، ثم عليك بالافتراض بسعر فائدة 12% . فكر في سداد القرض كاستثمار في أصل غير سائل .

ثانيا ، اعتبر إمكانية المدخرات . فالمال الذي يُستخدم لسداد القرض يمكن أن يكتسب فائدة على رأس المال ، والفائدة التي تكتسبها يجب أن تكون أقل من سعر الفائدة على القرض ، وإن كان غير ذلك فلن يكون مجزيا سداد القرض مبكرا .

أحيانا ، يقدم المقرضون خصومات *discounts* كحافز للمقترضين ذوي القروض العقارية القديمة لسدادها ، والمنفعة التي يكتسبونها من القرض

تكون أقل كثيرا مما يكتسبوه على القروض الجديدة ، لذا فهم منشوقون للتخلص من القروض القديمة . وتستطيع تحليل هذا القرار بالتفكير في الوفاء بالقرض كاستثمار للرصيد المتبقي من القرض منقوصا منه كمية التخصيم ، والعائد للقيام بهذا الاستثمار هو المدفوعات الشهرية المتبقية التي ليس عليك القيام بها . قارن ذلك المعدل مع ما يمكنك أن تجنيه على المال إذا استثمر ؛ وفيما يلي مثال يوضح ذلك . افترض أن أمامك خمس سنين باقية على قرضك العقاري عند فائدة 7% ، والرصيد هو 20.000 دولار ؛ وهذه الكمية إذا أودعتها كوديعة في بنك عليها 8.5% فائدة مكتسبة ، فهل تستخدم هذا المال للوفاء بقيمة القرض ؟ فإذا كان المعدل الحدي الضريبي للدخل 15% وإقرارك الضريبي غير مفصل *not itemized* ، والعائد على الوديعة هو 7.25% بعد الضرائب ، لذا فمازلت في وضع أحسن بترك النقود في البنك .

والآن افترض أن المقرض يقدم تخصيما على رصيد القرض قدره 10% إذا أوفيت بسداده . هذا يخفض الرصيد 20.000 دولار بمقدار 2000 دولار ، ولكن ستدفع ضرائب قدرها 300 دولار على هذا التخصيم . وصافي الكمية التي تحتاجها لسداد القرض تكون 18.300 دولار ( 20.000 دولار منقوصا منها 2000 دولار مضافا إليها 300 دولار ) ، ومدفوعاتك الشهرية للقرض هي 396 دولار . تبحث الآن خلال جدول القروض عن تماثل لخمس سنوات لمدفوعات 396 دولار شهريا وكمية قرض 18300 دولار ، فسر الفائدة يكون بين 10.75% و 11% ، وهذا

أكثر مما تستطيع اكتسابه باستثمار المال بأمان ، لذا فتتخذ القرار المنطقي  
وتستخدم المال لسداد القرض .

\* \*



تستطيع أن توفر كمية جوهرية من الفائدة على قرضك بتخفيض مدة سداده ، والسبب أن القروض العقارية لها آجال طويلة ( غالبا 25 أو 30 عاما) أي مط التكلفة لكي تنخفض المدفوعات الشهرية ، إلا أن القصور للقرض الطويل الأجل هو أن الفائدة المدفوعة على مدي فترة القرض قد تتراوح ما بين 3 مرات أو أكثر للكمية الفعلية المقترضة . وهناك عدة أنواع من القروض ذات الاستهلاك السريع للدين *amortization* ، أسهلها ترتيب 15 عاما لتسديد الدين ، وهذا سيزيد بدرجة جوهرية مدفوعات كل من قيمة الأسس ( P ) والفائدة ( I ) ، عادة بنسبة 20% . واستهلاك الدين العقاري كل أسبوعين هو مدخل آخر ، والمتطلب من السداد هو نصف المدفوع الشهري للقرض العقاري القياسي ؛ حيث هناك 26 فترة ( أسبوعان لكل فترة ) في السنة ، وهي مماثلة لمدفوعات 13 شهر في السنة ، إلا أن مثل هذه المدفوعات ستختصر فترة السداد ، ولو أنها قد تؤثر عكسيا على استطاعتها، خاصة إذا كنت ممطاً الميزانية لشراء المسكن . وهذا ذو استفادة خاصة لمن يتقاضون أجورهم كل أسبوع أو أسبوعين ، ولكن ليس لمن يتقاضون أجورهم شهريا أو حتى مرتين شهريا ( وذلك ليس تماما مثل كل أسبوعين ) . والبديل هو ترتيب قرض على مدي 30 عاما للحفاظ على المدفوعات عند مستوى ميسور ، وحينئذ يمكن أن تدفع أكثر كل شهر أو في شكل دفعة



مالية إذا توفر لديك بعض المال الزائد . ضع هذا التوضيح في ذهنك : إذا صادفتك مشقة بعد سداد مدفوعات زائدة ، فمقرضك قد لا يكون سهلا انقياده لتخفيض مدفوعاتك المستقبلية ، فما زال عليك الدفع بانتظام .

وقبل السداد المبكر لجزء من القرض ، تأكد من أن مقرضك سيتعاون بتقديم طلب للسداد الزائد على الرصيد الجاري للقيمة الأساسية (P). بعض المقرضين يتقدمون بالسداد المبكر إلى حساب المقاصة أو إلى آخر المدفوعات المطلوبة - إجراءات غير مستحبة من قبل المقرضين . ولحسن الحظ ، فبعض المقرضين يجعلون من السهل التقدم بطلب مدفوعات مبكرة إلى القيمة الأساسية بتزويد مكان خال على دفتر الكوبونات حيث تستطيع الإشارة إلى طلب تقديم مدفوعات زيادة . وفي القروض العقارية طويلة الأجل ، معظم المدفوعات في السنوات المبكرة لتغطية الفائدة ، مع كمية قليلة لخفض كمية الأساس ( سداد المديونية *amortization* ) . وتقلص القرض ، فأقل من مدفوعات الأساس والفائدة ( P & I ) تذهب إلى حساب الفائدة ، والكثرة تستخدم لتقليص الدين . هذا ونفترض أنك تزيد من مدفوعاتك لتقليل رصيد الأساس ، ولذلك فالفائدة المستقبلية ستكون أقل ، ويسرع ذلك من تقليل الدين . وأي مدفوعات مقدمة تكتسب بفاعلية فائدة مركبة بنفس سعر الفائدة التي يحملها القرض العقاري ، وذلك يقصر أيضا مدة القرض .

وبمجرد إجراء مدفوعات زائدة ، فقد تريد أن تعرف ، بالضبط ما هو طول المدة الجديدة . ~~يمكنك~~ استخدام الجداول التالية لحساب ذلك ، إلا أنك

ستحتاج لمعرفة الرصيد الجاري للأساس ، مدفوعات الأساس والفائدة .  
وسعر فائدة القرض . أولا ، أضرب مدفوعات I & P في 1000 ، ثم اقسم  
النتيجة على الرصيد الجديد للأساس بعد الدفع المقدم ( الرصيد القائم الجاري  
مطروحا منه الكمية الزائدة التي ستدفعها ، لينتج عن ذلك عامل factor .  
اجر مماثلة لهذا العدد ، لأقرب ما يكون للعمود في الجدول أسفل سعر  
فائدتك ، وفيما يلي مثال لذلك . فالآن أنت مدين بـ 80.000 دولار عند  
سعر فائدة على القرض قدره 10% مع مدة عشرين عاما باقية من القرض .  
مدفوعاتك الشهرية من الأساس والفائدة I & P هي 772.02 دولار ، ولقد  
استلمت علاوة على مرتبك قدرها 2500 دولار ، وترغب في تطبيق كل  
ذلك على الكمية الأساسية للقرض . الكمية المدفوعة الإضافية ، في الحال  
سنقلل من رصيد الأساس إلى 77.500 دولار . والآن اضرب مدفوعاتك  
I & P الشهرية المنتظمة في 1000 ؛ وهذا سينتج 772.020 دولار .  
اقسم النتيجة على الأساس الجديد 77.500 دولار لينتج 9.9615 . انظر في  
الجدول التالي لتجد تحت عمود فائدة 10% ، هذا الرقم . في العمود .  
ستلاحظ الرقم 9.9984 عند 18 سنة ، الذي يعطي تقريبا المدة الجديدة  
الباقية وهي فعلا 18 عاما مضافا إليها شهرين ) ، وبذلك تكون قد قصرت  
مدة قرضك العقاري بحوالي 22 شهرا .  
وعلى الجانب الآخر ، إذا كنت قد أودعت العلاوة 2500 دولار في  
حساب ادخاري الذي يكتسب فائدة 10% خالية من الضرائب مركبة شهريا .  
فستتمو إلى 15.000 دولار في 18 عاما ، وأكثر من 18.300 دولار في

عشرين عاما . ومن غير المحتمل أنك ستكون قادرا على ترتيب مثل هذه الصفقة الجيدة بطول هذه المدة في حساب ادخاري مؤكد ؛ يقابل ذلك ، فبتخفيض القرض ، ستكسب عند سعر فائدة القرض . وأيضاً ، لاحظ أن أسعار الفائدة قد تناقصت منذ ترتيبك لهذا القرض ، فقد يمكنك الحصول على نتائج أحسن بكثير بإعادة تمويل كل القرض عما الدفع بسرعة أكثر .

جدول ( 1-87 ) إيجاد قيمة المدة الباقية من القرض

| Table for Finding Remaining Term of Loan |               |         |         |         |         |
|--|---------------|---------|---------|---------|---------|
| Remaining<br>Term<br>(Years)             | INTEREST RATE |         |         |         |         |
|  | 7.00          | 7.50    | 8.00    | 8.50    | 9.00    |
| 5  | 19.8012       | 20.0379 | 20.2764 | 20.5165 | 20.7584 |
| 6  | 17.0490       | 17.2901 | 17.5332 | 17.7784 | 18.0255 |
| 7  | 15.0927       | 15.3383 | 15.5862 | 15.8365 | 16.0891 |
| 8  | 13.6337       | 13.8839 | 14.1367 | 14.3921 | 14.6502 |
| 9  | 12.5063       | 12.7610 | 13.0187 | 13.2794 | 13.5429 |
| 10                                       | 11.6108       | 11.8702 | 12.1328 | 12.3986 | 12.6676 |
| 11                                       | 10.8841       | 11.1480 | 11.4154 | 11.6864 | 11.9608 |
| 12                                       | 10.2838       | 10.5523 | 10.8245 | 11.1006 | 11.3803 |
| 13                                       | 9.7807        | 10.0537 | 10.3307 | 10.6118 | 10.8968 |
| 14                                       | 9.3540        | 9.6314  | 9.9132  | 10.1992 | 10.4894 |
| 15                                       | 8.9883        | 9.2701  | 9.5565  | 9.8474  | 10.1427 |
| 16                                       | 8.6721        | 8.9583  | 9.2493  | 9.5449  | 9.8448  |
| 17                                       | 8.3966        | 8.6871  | 8.9826  | 9.2829  | 9.5888  |
| 18                                       | 8.1550        | 8.4497  | 8.7496  | 9.0546  | 9.3668  |
| 19                                       | 7.9419        | 8.2408  | 8.5450  | 8.8545  | 9.1688  |
| 20                                       | 7.7530        | 8.0559  | 8.3644  | 8.6782  | 8.9977  |
| 21                                       | 7.5847        | 7.8917  | 8.2043  | 8.5224  | 8.8448  |
| 22                                       | 7.4342        | 7.7451  | 8.0618  | 8.3841  | 8.7111  |
| 23                                       | 7.2992        | 7.6139  | 7.9345  | 8.2609  | 8.5921  |
| 24                                       | 7.1776        | 7.4960  | 7.8205  | 8.1508  | 8.4866  |
| 25                                       | 7.0678        | 7.3899  | 7.7182  | 8.0523  | 8.3921  |
| 26                                       | 6.9684        | 7.2941  | 7.6260  | 7.9638  | 8.3077  |
| 27                                       | 6.8781        | 7.2073  | 7.5428  | 7.8842  | 8.2311  |
| 28                                       | 6.7961        | 7.1287  | 7.4676  | 7.8125  | 8.1633  |
| 29                                       | 6.7213        | 7.0572  | 7.3995  | 7.7477  | 8.1011  |
| 30                                       | 6.6530        | 6.9921  | 7.3376  | 7.6891  | 8.0466  |

تابع جدول (1-87) إيجاد قيمة المدة الباقية من القرض

| Remaining<br>Term<br>(Years) | INTEREST RATE |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|------------------------------|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                              | 9.50          | 10.00   | 10.50   | 11.00   | 11.50   | 12.00   | 12.50   | 13.00   | 13.50   | 14.00   |
| 5                            | 21.0019       | 21.2470 | 21.4939 | 21.7424 | 21.9921 | 22.2444 | 22.4979 | 22.7531 | 23.0098 | 23.2683 |
| 6                            | 18.2747       | 18.5258 | 18.7790 | 19.0341 | 19.2911 | 19.5502 | 19.8112 | 20.0741 | 20.3390 | 20.6057 |
| 7                            | 16.3440       | 16.6012 | 16.8607 | 17.1224 | 17.3861 | 17.6527 | 17.9212 | 18.1920 | 18.4649 | 18.7400 |
| 8                            | 14.9109       | 15.1742 | 15.4400 | 15.7084 | 15.9798 | 16.2528 | 16.5288 | 16.8073 | 17.0882 | 17.3715 |
| 9                            | 13.8094       | 14.0787 | 14.3509 | 14.6259 | 14.9031 | 15.1842 | 15.4676 | 15.7536 | 16.0423 | 16.3337 |
| 10                           | 12.9398       | 13.2151 | 13.4935 | 13.7750 | 14.0598 | 14.3471 | 14.6376 | 14.9311 | 15.2274 | 15.5266 |
| 11                           | 12.2386       | 12.5199 | 12.8045 | 13.0923 | 13.3831 | 13.6779 | 13.9754 | 14.2761 | 14.5799 | 14.8867 |
| 12                           | 11.6637       | 11.9508 | 12.2414 | 12.5356 | 12.8331 | 13.1342 | 13.4386 | 13.7463 | 14.0572 | 14.3713 |
| 13                           | 11.1857       | 11.4785 | 11.7750 | 12.0753 | 12.3791 | 12.6867 | 12.9977 | 13.3121 | 13.6299 | 13.9510 |
| 14                           | 10.7837       | 11.0820 | 11.3843 | 11.6905 | 12.0000 | 12.3143 | 12.6317 | 12.9526 | 13.2771 | 13.6049 |
| 15                           | 10.4422       | 10.7461 | 11.0540 | 11.3660 | 11.6818 | 12.0017 | 12.3252 | 12.6524 | 12.9832 | 13.3174 |
| 16                           | 10.1499       | 10.4590 | 10.7724 | 11.0900 | 11.4116 | 11.7373 | 12.0667 | 12.3999 | 12.7367 | 13.0770 |
| 17                           | 9.8978        | 10.2121 | 10.5308 | 10.8538 | 11.1810 | 11.5122 | 11.8473 | 12.1861 | 12.5287 | 12.8748 |
| 18                           | 9.6791        | 9.9984  | 10.3223 | 10.6505 | 10.9830 | 11.3195 | 11.6600 | 12.0043 | 12.3523 | 12.7038 |
| 19                           | 9.4884        | 9.8126  | 10.1414 | 10.4746 | 10.8122 | 11.1539 | 11.4995 | 11.8490 | 12.2021 | 12.5588 |
| 20                           | 9.3212        | 9.6502  | 9.9838  | 10.3219 | 10.6643 | 11.0109 | 11.3614 | 11.7158 | 12.0737 | 12.4359 |
| 21                           | 9.1743        | 9.5078  | 9.8460  | 10.1887 | 10.5358 | 10.8870 | 11.2422 | 11.6011 | 11.9637 | 12.3297 |
| 22                           | 9.0446        | 9.3825  | 9.7251  | 10.0722 | 10.4237 | 10.7794 | 11.1390 | 11.5023 | 11.8691 | 12.2393 |
| 23                           | 8.9297        | 9.2718  | 9.6187  | 9.9701  | 10.3258 | 10.6856 | 11.0494 | 11.4168 | 11.7876 | 12.1617 |
| 24                           | 8.8277        | 9.1739  | 9.5248  | 9.8803  | 10.2400 | 10.6038 | 10.9714 | 11.3427 | 11.7173 | 12.0950 |
| 25                           | 8.7370        | 9.0870  | 9.4418  | 9.8011  | 10.1647 | 10.5322 | 10.9035 | 11.2784 | 11.6564 | 12.0376 |
| 26                           | 8.6560        | 9.0098  | 9.3683  | 9.7313  | 10.0984 | 10.4695 | 10.8443 | 11.2224 | 11.6038 | 11.9881 |
| 27                           | 8.5836        | 8.9410  | 9.3030  | 9.6695  | 10.0401 | 10.4145 | 10.7925 | 11.1738 | 11.5581 | 11.9453 |
| 28                           | 8.5188        | 8.8796  | 9.2450  | 9.6148  | 9.9886  | 10.3661 | 10.7471 | 11.1313 | 11.5185 | 11.9084 |
| 29                           | 8.4607        | 8.8248  | 9.1934  | 9.5663  | 9.9431  | 10.3236 | 10.7074 | 11.0943 | 11.4841 | 11.8764 |
| 30                           | 8.4085        | 8.7757  | 9.1474  | 9.5232  | 9.9029  | 10.2861 | 10.6726 | 11.0620 | 11.4541 | 11.8487 |

\* \*



## 88-إعادة التمويل عند وجود محنة مالية

### Refinancing Under Financial Distress

لنفترض أنك قادر على التأهل لقرض عقاري سكني ، فقط لأنك وزوجك تعملان ، ويحتاج لمرتباتكما لمقابلة سداد القرض . إلا أنه يفقد أحدكما عمله لسبب ما ، وفجأة لا يكون لديكما سوى دخل واحد فقط ؛ وهذه الميزانية التي انكمشت لم تعد كافية للسداد ومقابلة الاحتياجات الضرورية الأخرى . يمكنك محاولة بيع المسكن ، ولكن السوق غير موثمة لذلك ولا تستطيع الحصول على ما فيه الكفاية لتغطية كمية القرض . فهل تهجر السكن وتصبح غير قادر على سداد القرض *default* ؟ هذا قد لا يكون خيارك الوحيد ، وقد تكون قادرا على إعادة هيكلة القرض لكي تتمكن من أدائه ، على الأقل قد تكون قادرا على اكتساب الوقت حتى تسترجع دخلك السابق وهنا القليل من الاعتبارات :

1-إطالة مدة استحقاق سداد القرض . قد تكون قادرا على التفاوض لتمديد مدة استحقاق سداد القرض *maturity* ، فإذا كان القرض حديثا نسبيا ، فذلك قد يكون تأثيره محدودا جدا ؛ فمعظم المقرضين لا يستطيعون تمديد مدة القرض لأكثر من 30 عاما ، بالإضافة إلى أن المد لسنوات قليلة سيكون له تأثير ضئيل على السداد . فمثلا المدفوع الشهري على قرض مدته 25 عاما بقيمة 50.000 دولار وفائدة سنوية 10% هو 454.35 دولار ؛ فإذا امتد القرض إلى ثلاثين عاما ، فالمدفوع سيخفُض إلى 438.79 دولار .

2- ادفع فقط الفائدة . وخيار أكثر وعدا هو مؤقتا دفع الفائدة فقط ، فيمكنك دفع الفائدة فقط على رصيد الأساس ولا تستعجل أي من الرصيد . وعندما تبدأ في سداد الأساس ثانية ، فالمدفوع الشهري سيكون أعلى مما كان عليه سابقا ما لم تُمدد مدة استحقاق القرض أيضا ، وفي المثال السابق أعلاه فالمدفوع للفائدة فقط سيخفض المدفوعات إلى 416.67 دولار شهريا .

3- إجر الترتيبات لاستهلاك سالب للقرض *negative amortization*. فإذا كانت مدفوعات الفائدة فقط عالية جدا ، فقد تكون قادرا على إعادة هيكلة القرض لتتطلب بعض المدفوعات قبل ميعاد سداد الفائدة ؛ وذلك سيجوز عند الكمية القصوى التي تستطيع أدائها وسيكون لفترة محدودة . وخلال وقت المدفوعات المخفضة ، فرصيد القرض سيكون متزايدا ، حيث الفرق بين مدفوعاتك والفائدة المستحقة يضاف إلى الأساس . وفي مثالنا هنا للقرض ، إذا دفعت 400 دولار شهريا ، فإن 16.67 دولار ستضاف إلى الأساس في الشهر الأول ؛ وهذه الكمية ستزداد تدريجيا ، حيث رصيد الأساس والفائدة المستحقة يزداد .

4- إعادة التمويل عند سعر فائدة أقل . فإذا كانت أسعار الفائدة قد تناقصت منذ قمت بالاقتراض ، فتستطيع إعادة التمويل عند السعر الأقل . (أنظر الفصل 83 لمزيد من التفصيل ) .

أما عندما يصبح من الظاهر أنك لا تستطيع سداد مدفوعات القرض، اتصل بالمقرض ؛ فإنك ستريد تجنب أن يبدأ المقرض في إجراءات

وضع اليد *foreclosure* ضدك . فإذا جرى ذلك ، فكل القرض يصبح واجب السداد ، وليس فقط المدفوعات الشهرية المتخلفة *lapsed* ؛ والمقرض سيحب أن يتجنب وضع اليد والبيع الإجباري للمسكن ، وقد يكون راغبا في تحقيق إعادة هيكلة للقرض ، فإذا كنت تستطيع الحصول على توقيع مشارك *co-signer* للقرض ، فقد يساعد ذلك في التفاوض . وتحقيق إعادة الهيكلة يكون أكثر توقعا عندما لا يزال المقرض يمتلك الرهن العقاري *mortgage* ؛ فإذا كان القرض قد بيع إلى مستثمر ، أو إذا كان مؤمنا عليه من الإدارة الفيدرالية للإسكان أو بتأمين خاص ، فالمقرض قد لا يكون قادرا على إعادة هيكلة القرض .

\* \*





## 89-إعادة تمويل القروض القصيرة الأجل

### Refinancing Short-Term Loans

في بعض الأحيان قد لا يكون إعادة التمويل بالاختيار ، ولكن بالضرورة ؛ فيجب أن ترتب لتمويل جديد لأن تمويلك القائم ينتهي والرصيد واجب السداد . وهناك عدة مواقف يمكن فيها أن تجرى تمويلا مؤقتا :

1-لديك مسكن حديث البناء . وما زال لديك قرضا لإنشائها *construction* أو قرضا لبناء كوبري يمتد لما بعد مدة القرض الإنشائي . هذه الأنواع من القروض تحمل أسعار فائدة أعلى من قروض الإسكان المعتادة ، وعليك أن تبحث عن تمويل " مستديم " بأسرع ما يمكن ( القرض الدائم هو التمويل طويل الأجل للفترة التي تمتلك فيها المسكن ) .

2-عندما اشتريت المسكن ، فالبائع زودك بالتمويل كتشجيع لعملية البيع . غالبا القروض من هذا النوع ترتب بمدفوعات شهرية على أساس جدول زمني طويل الأجل ؛ إلا أنه بعد سنوات قليلة ، فكل الرصيد الغير مدفوع يصبح واجب السداد كـ " مدفوع بالونى *balloon payment* " ؛ فمثلا القرض قد يكون بقيمة 50.000 دولار وفائدة 10% مع مدفوعات طبقا لجدول زمني 30 عاما ، فالمدفوع الشهري يكون 438.79 دولار ، وبعد العام الثالث فالرصيد 49.075.82 دولار يصبح واجب السداد .

والسبب في تجهيز القرض بهذه الطريقة ، هو للحد من تعرض المقرض لمخاطر المشتري ، فالمشتري قد يكون منجذبا لهذا التجهيز لأن القرض قد أعدّ عند سعر فائدة أكثر انخفاضا من السعر السائد ، أو لأن

المشتري لا يستطيع أن يَأهل لقرض من مؤسسة اقراضية ؛ وإذا كان لديك أحد من هذه القروض ، فعليك أن تأخذ في الاعتبار مدة القرض كفرصة لترتيب تمويل مستديم .

افترض أن الدفعة البالونية اقترب وقت سدادها ، ولا تستطيع أن تجد تمويلا مستديما ؛ فقد يمكنك أن تكون قانرا على التفاوض مع البائع لمد مدة القرض ، وان لم تستطع فما عليك إلا بيع المسكن .

هناك أنواع أخرى من القروض تُستخدم لاجتذاب المشتريين ، والتي يمكن أن تمثل فرصا تمويلية حاضرة . فعندما تكون أسعار الفائدة عالية ، فيقدم مشيدو المباني أحيانا قروضا جذابة منخفضة الفائدة *buy-down loan*. هذه القروض ذات الفائدة دون سعر السوق هي للسنوات العديدة الأولى من مدة القرض ؛ بل سعر الفائدة يمكن أن يكون متدرجا ، فعلى سبيل المثال قد يبدأ سعر الفائدة عند 9% في السنة الأولى ويرتفع إلى 10% العام التالي ، وهكذا حتى يصل إلى سعر السوق . وتلك ليست قروضا عقارية ذات سعر فائدة متغير ، فجدول زيادات سعر الفائدة يكون ثابتا ، إلا أنه إذا تناقصت أسعار الفائدة فيمكنك أن تعيد التمويل بقرض ذي سعر فائدة ثابت عند معدل أكثر انخفاضا ؛ وهذا هو إعادة تمويل عادي كما وصف في الفصل (83) .

نوع آخر من القروض الذي يكون مشابها للقروض الجذابة المنخفضة الفائدة هو "المدفوعات المتدرجة للقرض العقاري" وفي هذه الحالة ، فسعر الفائدة ثابت ولكن المدفوعات تخفّض للسنوات القليلة الأولى ؛ وهذا يعني أن رصيد الأساس يزداد فعلا خلال تلك السنوات . وقد لا يزال

ممكنا إعادة التمويل ( يجب أن تؤسس قرارك على عما إذا هناك سعر فائدة  
أقل متاحا على تمويل جديد) ، ولكن كمية القرض الجديد قد تحتاج لتكون  
أكثر من القرض الأصلي .

• •



## 90- كيف تختلف القروض ذات سعر

### الفائدة المتغير ARMS

#### عن ذات سعر الفائدة الثابت

القروض العقارية ذات سعر الفائدة المتغير *ARMS* هي ابتكارات الثمانينيات . واليوم فهي تُقدّم تقريباً من كل المقرضين العقاريين ، وتكوّن جزءاً هاماً من السوق . وهناك فرق كبير بين القروض العقارية ذات سعر الفائدة المتغير وذات السعر الثابت ، فسعر الفائدة الثابت لا يتغير على مدى حياة القرض ، وهذا يعني أن المدفوع الشهري من الأساس والفائدة لا يتغير إطلاقاً ( قد يتباين المدفوع الشهري نتيجة للتغير في مدفوع المقاصة الذي يتغير مستقلاً عن أسعار الفائدة ) ؛ وعلى النقيض فسعر الفائدة في القروض *ARM* قد يتغير من وقت إلى آخر ، وهذا يعني أن مدفوع الأساس والفائدة قد يتباين من سنة إلى أخرى .

وسعر الفائدة على قرض *ARM* يتعلق بمؤشر قياسي *index* ينص عليه المقرض ( انظر الفصل 93 ) ، وهذا المؤشر يميل للارتفاع والانخفاض كلما تتغير أسعار الفائدة في الاقتصاد القومي . ومعظم القروض *ARM* يجري تعديل سعر فائدتها مرة في العام في الذكرى السنوية لإصدار القرض، فإذا حان وقت تعديل سعر الفائدة ، وارتفع المؤشر القياسي ، فالمقرض قد يرفع سعر الفائدة الخاصة بالقرض ؛ وإذا انخفض هذا المؤشر

فسعر الفائدة يعدل إلى أسفل . والتأثير مشابه لإعادة التمويل ، بدون تكلفة لرصيد القرض عند تاريخ كل ذكرى سنوية .

وقروض *ARM* لها محاسن ومساوئ عن القروض ذات سعر الفائدة الثابت ، أحد المميزات هو أن معظم قروض *ARM* تقدم عند أسعار فائدة دون مثيلتها من القروض ذات سعر الفائدة الثابت . وهذا يعني أنك قد توفر أموالا على الأقل خلال العام الأول من القرض ؛ وهذا قد يعني أيضا أنك تستطيع أن تتأهل لقرض أكثر إذا اخترت قرضا ذي سعر فائدة ثابت (ولو أن ذلك يكون أصعب لفعله إذا كنت تقترض 90% أو أكثر من سعر الشراء) . وميزة أخرى هو أنك تتحصل على إعادة تمويل تلقائي بدون تكلفة ، عندما تهبط أسعار الفائدة ، إلا أن القصور الكبير هو أن المدفوعات الشهرية قد تزداد إذا ارتفعت أسعار الفائدة . والمشكلة للمدفوعات المتزايدة يحدها استخدام الحدود القصوى *caps* المتغيرة ( انظر الفصل 91 ) ، ولو أن كمية الزيادة الكامنة مازالت جذرية .

والمثال التالي يبين هذا الفرق بين النوعين من القروض ، فكلهما بقيمة 100.000 دولار ولمدة 30 عاما . والقرض ذو الفائدة الثابتة يقدم بسعر فائدة 11% ، أما القرض *ARM* فله سعر فائدة مبدئي 9% و 2% كحد أقصى للنقاط للتعديلات المستقبلية في السنة الواحدة . والجدول التالي يقارن المدفوعات الشهرية للأساس وسعر الفائدة ورصيد القرض في نهاية العام للسنوات الخمس الأولى من القرض . وتتأسس المحاكاة *simulation* على التغيرات في سعر المؤشر القياسي المبين في الصف بقمة الجدول التالي :

| السنة |     |     |     |     |                |
|-------|-----|-----|-----|-----|----------------|
| 5     | 4   | 3   | 2   | 1   | القرض          |
| %9    | %10 | %14 | %14 | %11 | المؤشر القياسي |
| %9    | %11 | %13 | %11 | %9  | سعر الفائدة    |

#### المدفوعات

|        |        |         |        |        |              |
|--------|--------|---------|--------|--------|--------------|
| 812.58 | 951.87 | 1099.95 | 950.10 | 804.62 | ARM          |
| 952.32 | 952.32 | 952.32  | 952.32 | 952.32 | القرض الثابت |
|        |        |         |        |        | فائدته       |

#### الرصيد المتبقي

|        |        |        |        |        |              |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 96.828 | 97.816 | 98.411 | 98.816 | 99.317 | ARM          |
| 97.165 | 97.862 | 98.487 | 99.048 | 99.550 | القرض الثابت |
|        |        |        |        |        | فائدته       |

في العام الثاني ، فالحد الأقصى  $CAP$  على تعديل  $ARM$  منع سعر الفائدة من الزيادة إلى ما بعد 11% بالرغم من أن المؤشر القياسي زاد إلى 14% ؛ وفي العام الثالث ، فسعر الفائدة زاد 2% نقطة إلى 13% ، وفي السنة الرابعة أوقف الحد الأقصى التناقص في سعر الفائدة عند 11% . لاحظ كمية الوفورات في المدفوعات الشهرية في السنة الأولى ، وإضافة لذلك ، فبالرغم من الزيادات في سعر الفائدة ، فالمدفوعات الشهرية لـ



*ARM* تجاوزت مدفوعات سعر الفائدة الثابت في سنة واحدة فقط ، وعلى مقترض القرض ذي سعر الفائدة الثابت أن يعيد التمويل في السنة الخامسة للارتفاع من الهبوط في أسعار الفائدة . وأخيرا لاحظ كم كثيرا المدفوعات الشهرية لـ *ARM* زادت في السنة الأولى إلى السنة الثالثة . واختيار *ARM* هو أكثر تعقيدا من التفاوض على القروض ذات سعر الفائدة الثابت ، ويقدم نوعا جديدا من المخاطر للمقترض ، وبالرغم من ذلك ، فهذه القروض العقارية تقدم الفرصة لتوفير المال من مدفوعات الفائدة إذا لم تزداد أسعار الفائدة جذريا .

\* \*

## 91- آجال القروض ذات سعر الفائدة المتغير

تلك القروض *ARM* هي قروض طويلة الأجل ذات أسعار فائدة متباينة ، ولها جدول مدفوعات للأساس والفائدة مثل القروض العقارية ثابتة سعر الفائدة ، ولكن سعر الفائدة قد يعدل على فترات منتظمة أثناء مدة القرض ؛ لذلك ، فالمدفوعات الشهرية من المحتمل تحركها إلى أعلى وأسفل بتغير سعر الفائدة ( بعض *ARMS* لها مدد متغيرة لكي يمكن للمدفوعات الشهرية أن تبقى كما هي ولكن يتغير استحقاق القرض .

و *ARM* هو بديل تمويلي هام للقروض العقارية الأولى والثانية ، هذا بالإضافة إلى أن الكثير من قروض حقوق الملكية *home equity loans* يُجري هيكلتها كالقروض العقارية ذات سعر الفائدة المتغير . وبالإضافة إلى سعر الفائدة التعاقدية ، ونقاص الخصم ، ونسبة القرض إلى قيمة الرهن *Loan-to- Value* واستحقاق الدين ، فإن *ARMS* لها مواصفاتها الفريدة: \* تعديل الفترة الزمنية *Adjustment interval* . فغالبية *ARMS* تعدل على فترات منتظمة مذكورة في عقد الاتفاق العقاري ، وما بين هذه الفترات ، فسعر الفائدة على القرض ثابت ، وكلما قصرت الفترة صار القرض أكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة . ومعظم القروض *ARM* ذات الرهن العقاري الأول ، تعدل سنويا ، والبعض الآخر يعدل كل ستة أشهر ، أما القروض العقارية الثانية *second mortgage* فقد تعدل أحيانا أكثر ، وبعضها يسمح للمقرض بتعديل سعر الفائدة بدون تغيير

كمية المدفوعات . فإذا ارتفع سعر الفائدة ، فكمية الأساس للقرض قد تزداد ، وهي عملية تسمى استهلاك الدين بالسالب *negative amortization* .

\* **سعر الفائدة المبدئي** *Initial interest rate* . كل قروض *ARM* لها سعر فائدة ثابت حتى تاريخ التعديل الأول ، وفي بعض الأحيان فهذا المعدل يُعرض منخفضا لاجتذاب المقترضين ، ويسمى سعر الزغلة *teaser rate* ، ومن هذا ، فسعر الفائدة المبدئي لا يبين تكلفة القرض في المدى الطويل . ويعتمد سعر الفائدة المستقبلي على المؤشر القياسي والهامش السعري .

\* **المؤشر القياسي** *Index* . كل *ARMs* تستخدم مؤشر قياسي لربطه مع اتجاه وكمية التعديل في سعر الفائدة ؛ وهذا المؤشر له بعض المعنى الاقتصادي الذي يتعلق بأسعار الفائدة في السوق ( انظر الفصل 93) .

\* **الهامش السعري** *Margin* . قد يتواجد هامش الذي يمثل الفرق بين قيمة المؤشر القياسي وسعر الفائدة الذي يمكن تقاضيه على القرض . لنفترض أن سعر الفائدة الجاري على *ARM* هو 10% ، وعند وقت التعديل كان المؤشر القياسي يشير إلى 8% ، فإذا كان الهامش 3% نقطة ، فالفائدة يمكن أن تزداد إلى 11% ( المؤشر القياسي زائد الهامش السعري ) .

\* **الأغطية** *Caps* ( الحد الأقصى ) . فالكثير من *ARMs* تقدم نوعا ما من التأمين ضد التعديلات الكبيرة في سعر الفائدة في صورة أغطية .

وهناك نوعان من هذه الأغطية ، غطاء سنوي معدل يحد من كمية التغير التي يمكن إجراؤها في المرة الواحدة ، لذلك ، فإذا كان الغطاء 2% نقطة، فالقاعدة لا يمكن أن تزيد أكثر من تلك الكمية ، بصرف النظر عن كم كثيرا من التغير قد حدث في المؤشر القياسي . ويمكن تطبيق هذه الأغطية أيضا على تناقص سعر الفائدة ، والنوع الثاني من الأغطية يحد من الكمية الكلية من التغير خلال عمر القرض ، فإذا صدر *ARM* عند سعر فائدة 10% وله غطاء لعمر القرض 5% فقط ، فالفائدة لا يمكن أن تعلق أكثر من 15% .

\* **التحويل Convertibility** . بعض *ARMs* تزود المقترض بالخيار بالتحويل إلى قرض ذي سعر فائدة ثابت خلال عمر القرض (انظر الفصل 94 لمزيد من التفصيل ) .

\* \*



## 92-تقييم القرض ذو سعر

### الفائدة المتغير

#### Evaluating An Adjustable -Rate Mortgage

ولو أن سعر الفائدة على ARM قد يبدأ منخفضا نسبيا ، فهو يستطيع الارتفاع فوق معدلات سعر الفائدة الثابت للقرض على المدى الزمني ؛ وذلك هو الاهتمام الرئيسي للمقترضين فيما يخص بـARM ، لذلك فعند اعتبارك لقرض ، قيم مخاطرة المدفوعات المتزايدة . ومن غير الممكن التنبؤ بأسعار الفائدة بأي درجة من الثقة ، وبدلا من محاولة تصور عما إذا كانت أسعار الفائدة تتزايد ، عليك أن تحسب ما ستكون عليه مدفوعات القرض إذا ارتفعت أسعار القروض ، وبهذه الطريقة تستطيع أن تعلم كم كثيرا من الوقع من ارتفاع المدفوعات سيكون على ميزانية أسرتك ، وقدرتك على سداد مدفوعاتك .

لمعرفة ذلك ، فإنك تحتاج لمعرفة كيف تعمل ARMs يمكنك محاكاة simulate تأثير تغير سعر الفائدة على مدفوعاتك الشهرية . ولمحاكاة تعديل في سعر الفائدة على القرض ، عليك بالآتي :

- 1- احسب الرصيد للقرض ، فإذا كان يعدل سنويا ، فتستطيع استخدام جدول استهلاك القرض العقاري *amortization table* ؛ وإذا كان التعديل في أحيان كثيرة ، فعليك حساب ذلك بالحساب شهر بشهر . فلكل شهر ، اضرب الرصيد القديم في الفائدة وقسمة الناتج على 12 للحصول على الفائدة المدفوعة ، ثم اطرح تلك الكمية من مدفوعات

الأساس والفائدة للحصول على كمية الأساس المخفضة . ثم ا طرح تلك الكمية من الرصيد القديم للحصول على الرصيد الجديد .

2- احسب المدفوع الجديد ، وباستخدام الجدول بالفصل 87 ، أوجد سعر الفائدة الجديد . ومدة القرض ستكون المدة الأصلية مطروحا منها سنة التعديل ، والمدفوع الجديد سيشاهد في هذا الجدول .

وفيما يلي مثال لعملية المحاكاة . افترض أن *ARM* سيبدأ بسعر فائدة 9% ، الرصيد 100.000 دولار ، ومدة القرض هي 30 عاما ، وهذا القرض يعدل سنويا . وإذا ارتفع المؤشر القياسي بـ 1% نقطة سنويا ، فماذا ستكون عليه المدفوعات الشهرية ؟

| السنة | سعر الفائدة % | الأساس والفائدة | الرصيد في نهاية العام | الدخل الشهري لتغطية المدفوعات |
|-------|---------------|-----------------|-----------------------|-------------------------------|
| 1     | 9             | \$ 804.62       | \$ 99.316.84          | \$ 3218                       |
| 2     | 10            | 876.45          | 98.703.50             | 3506                          |
| 3     | 11            | 949.01          | 98.145.17             | 3796                          |
| 4     | 12            | 1022.13         | 97.629.07             | 4088                          |

والعمود الأخير هو الدخل المطلوب للمحافظة على المدفوعات عند 25% من إجمالي الدخل . وهذه إحدى الطرق لتقييم كيف المدفوعات المتزايدة ، وسيكون لها وقع على ميزانيتك ، فإذا زاد دخلك بالكمية المبينة ، فزيادة

المدفوعات لن تمثل عبئا زائدا . إلا أنه ، لا تتسي أن أسعار الفائدة يمكن أن  
تتغير بالزيادة أو النقصان عما هو مبين أعلاه ، وأيضا ، إذا كان لـ ARM  
حد أقصى CAP ، فقد يحد من تغيرات سعر الفائدة .

\* \*





## 93- المؤشرات القياسية للقروض ذات سعر الفائدة المتغير

### *Adjustable-Rate Mortgage Indexes*

لما كان المؤشر القياسي يحدد كيف يتغير سعر الفائدة ، فهو هام لسلوك القرض *ARM* . وعلى العموم ، فالمؤشرات القياسية ترتبط بأسعار الفائدة في السوق ، إلا أن بعض أسعار الفائدة تميل لأن تكون أكثر تذبذبا عن أخرى ؛ وعلى الجانب الآخر ، فبعض المؤشرات تكون أكثر ثباتا . والمؤشرات المؤسسة على أسعار المدى القصير تكون أكثر تذبذبا عن تلك المؤسسة على أسعار المدى الطويل .

فالقرض المبني على سعر فائدة للمدى الطويل يكون لديه فرصة أقل لتعديلات كبيرة عن التي ترتبط بمؤشر المدى القصير ، إلا أن المقرضين يميلون لاستخدام المؤشر الذي يتسق مع فئة *interval* التعديل ؛ فعلى سبيل المثال ، فانقرض الذي يعدل سنويا من المحتمل أن يرتبط بمؤشر أسعار فائدة ( كوبون ) سنة واحدة للأوراق المالية .

وقد أستخدمت تشكيلة من المؤشرات مع *ARMS* . والمؤشر القياسي الجيد يجب أن يكون مؤسسا على سلسلة من أسعار الفائدة التي يمكن التحقق منها من معلومات عامة ( منشورة في الصحف أو متاحة من الوكالات الحكومية ) وبعيدة عن تحكم المقرض ( عادة متوسط قومي أو إقليمي ) . وبعض من المؤشرات القياسية المستخدمة الأكثر شيوعا ، هي :

### \* المتوسط القومي لسعر الفائدة على القروض العقارية الجديدة

وهو معدل للمدى الطويل ، وقد يكون مؤسسا على قروض عقارية استخدمت لشراء إما مساكن مبنية حديثا أو مستخدمة . واستخدام هذا المؤشر يجعل القرض يتمثل كما لو أُعِدَّ التمويل عند السعر السائد عند كل فئة معدلة *adjustment interval* .

\* متوسط تكلفة الأرصدة *average cost of funds* وهو متوسط المعدل الذي يدفعه المقرضون لقاء الأموال التي يستخدمونها لعمل القروض ، شاملة الايداعات ، وشهادات الودائع والأموال المقترضة ، وهو أساسا مؤشر للمدى القصير ، ولكنه أقل حساسية عن غالبية مؤشرات المدى القصير .

\* عائدات أذون الخزانة *treasury yields* وتصدر الخزانة الأمريكية بصفة مستمرة أذونات مالية *securities* لتمويل الإنفاق الحكومي . وتصدر هذه الأذونات في تشكيلة من مدد الاستحقاق ؛ والمؤشر مبني على عائدات السوق التي يتلقاها المستثمرون مما يجري على مدة استحقاق معينة . والأكثر شيوعا في الاستخدام هو العائد على إذن الخزانة لمدة عام ؛ لذلك فهناك مؤشر قصير الأجل يمكن أن يكون حساسا جدا لتغيرات السوق .

\* السعر المصرفي الممتاز *bank prime rate* . وهو المعدل الذي تتقاضاه البنوك من أحسن عملائها وهو مؤشر قصير الأجل حيث يُطبَّق على القروض قصيرة الأجل ، إلا أنه أقل حساسية من معظم أسعار فائدة

المدى القصير ، وهو يستخدم بكثافة لقروض حقوق الملكية *home equity loans* .

\* والبنوك الفيدرالية لقروض الإسكان تنشر تقريراً مبيناً به القيم السابقة لمؤشرات *ARM* . ويمكن أن تجد نسخة من هذا التقرير لمقارنة المؤشرات على أساس سلوكهم التاريخي ، وتستطيع مقارنة قيمة المؤشر لتحديد عما إذا كنت تدفع المعدل الصحيح عندما يتغير المؤشر .

\* \*



## 94- القروض المتحوّلة ذات سعر الفائدة

### المتغير

#### *Convertible Adjustable -Rate Mortgages*

إن المقترضين ينجذبون إلى القروض العقارية ذات سعر الفائدة المتغير *ARMs* لأن أسعار فائدتهم المبدئية غالبا ما تكون أكثر انخفاضا من تلك ذات السعر الثابت، إلا أن هناك فرصة جيدة جدا بأن السعر سيرتفع على مدى عمر القرض، وأن ذلك يجعل الكثير من المقترضين حذرين. لذلك، فعند نقطة ما قد ترغب في إعادة تمويل قرضك *ARM* بقرض عقاري ثابت سعر الفائدة للتربيط به للمستقبل، إلا أن إعادة التمويل يمكن أن تكون مكلفة ( انظر الفصل 61 ).

والسبيل هو الحصول على *ARM* متحول. وهذه النوعية من القروض تعطيك الحق للتحويل إلى قرض ذي سعر فائدة ثابت خلال فترة زمنية معينة من عمر القرض. ويتضمن التحويل تقاضي رسم ولكنه أقل في التكلفة كثيرا واستفادة للوقت عن إعادة التمويل، ولأن إجراء العملية يكون قصيرا، فإنك لا تخاطر بفقدان تربيط السعر بسبب التأخيرات ( انظر الفصل 66 )، إلا أنه على غير إعادة التمويل، فلا تستطيع التحويل إلى قرض ذي رصيد أعلى أخذًا معك بعض حقوق الملكية في صورة نقدية.

فإذا كنت تتسوق لقرض إسكاني ، وتظن أن قرض *ARM* تحولي

سيكون جانبا فتناول السمات التالية :

1- **سعر السمة التحويلية** . فإذا عُرض القرض *ARM* التحويلي عند نفس الشروط كقرض *ARM* عادي ، فليس هناك سبب لعدم الاستفادة منه ؛ إلا أن المقرض قد يتطلب سعر فائدة مبدئي أعلى ، ونقاط إضافية ، أو هامش أكبر من المؤشر القياسي كتعويض عن السماح بخيار التحويل ، والسمة التحويلية ، ويمكن أن تظل تستحق الاعتبار إذا كنت قلقا على إمكانية ارتفاع أسعار الفائدة .

2- **زمن التنفيذ *window period*** معظم القروض تسمح بالتحويل فقط خلال فترة معينة ، غالبا خلال السنة الثانية إلى الخامسة من عمر القرض .

3- **رسم التحويل *conversion fee*** . إذا حولت ، فرسما رمزيا يمكن تقاضيه ، قد يكون رسما ثابتا من عدة مئات من الدولارات أو نسبة من رصيد القرض . والرسم يجب أن يكون أقل كثيرا من تكلفة إعادة التمويل .

4- **سعر الفائدة على القرض المحول** . فالقرض ذو السعر الثابت للفائدة الذي ستحصل عليه عند التحويل سيكون عند سعر الفائدة السائد وقت التحويل مضافا إليه علاوة . هذه العلاوة عادة ما تكون جزئية كنسبة مئوية من النقطة .

هذا وإذا كان لديك قرضا *ARM* متحول ، فإنك تواجه قرارا بمتي عليك ممارسة الخيار . غالبا ما يواجه المقترضون بضغط للتحويل عندما

تكون أسعار الفائدة في تزايد ، حيث أنهم في خشية من مدفوعات شهرية أعلى ؛ إلا أن ذلك قد يكون الوقت الخاطئ للتحويل . فعلى سبيل المثال ، افترض أن قرضك التحويلي له سعر فائدة مبدئي قدره 8% وغطاء متغير من 2% نقط ، وغطاء مدي الحياة من 5% نقطة ؛ إنك في هذه الحالة تستطيع التحويل إلى قرض ذي فائدة ثابتة عند 0.5% نقطة فوق سعر الفائدة الجاري . وفي العام الثاني من القرض ، يعدل قرضك ARM إلى سعر فائدة 10% . سعر الفائدة الثابت للقرض يكون 11.5% ، لذا تستطيع التحويل إلى سعر فائدة ثابت للقرض عند 12% ؛ إلا أنه إذا لم تحول ، فيمكن لقرضك ARM أن يرتفع حتى 13% أي ( 8% مضافا إليها غطاء 5% ) ، ويمكن أن تهبط بتراخي أسعار الفائدة ، والوقت الأحسن للتحويل هو عندما تكون أسعار الفائدة في نزول . افترض في المثال ARM السابق أن سعر الفائدة عدل إلى 7% في العام الثاني وأن أسعار الفائدة الثابتة هبطت إلى 9% ، فإنك تستطيع التحويل إلى قرض بسعر فائدة ثابت عند 9.5% وتتمتع بحماية ضد الزيادات المستقبلية التي يمكن أن تصل إلى أقصاها عند 13% .

\* \*





## 95- خيارات تمويل ترميم المسكن

### Home Improvement Financing Options

إن معظم ملاك المساكن سيجدون لاحقا أنه من الضرورة إعادة التجميل ، الصيانة ، أو إجراء إضافات لمساكنهم ، وهذه المشروعات يمكن أن تتكلف عدة آلاف من الدولارات وغالبا ما تحتاج لبعض الأنواع من التمويل . وأن تصبح مدينا لتطوير مسكنك يمكن أن يكون استثمار جيدا ، حيث ذلك العمل قد يزيد من قيمة مسكنك ؛ وعما إذا كان تطوير المسكن يضيف إلى قيمته فهذا يعتمد على مدى جاذبيته للمشتري المحتمل له . وأكثر التحسينات القيمة هي التي تجهز المسكن إلى مستويات للمساكن الأخرى في الجيرة أو المدى السعري ، وعموما فهذا سيضيف إلى راحة وجاذبية المسكن. هذا والسماوات المعتادة التي ترضي احتياجاتك وذوقك قد لا تكون ممتنة كليا من المشتري التالي . بعض التحسينات تمثل تحسنا زيادة عن اللزوم ، وهي سمة لن تجدها في المعتاد في مدى سعرك ؛ وفي معظم الحالات فقيمة مسكنك تحددها المساكن المحيطة بك . فمَنْزل فاخر في منطقة لمساكن مبتدئين لن يجديه إعطاء سعر أعلى جوهري له ، وبعض التحسينات مثل أحواض حمامات السباحة قد تكون ضد عملية إعادة البيع . وإذا لم تكن تخطط قريبا للانتقال وترغب في هذه السماوات ، فقد يستحق الأمر إجراء مثل هذه التحسينات ؛ وعليك أن تكون على بينة من أنه قد لا يمكنك استعادة استثمارك عند بيعك للمسكن .

هناك عدة طرق لتمويل التحسينات ، أحد الخيارات هو إعادة تمويل رهنك العقاري القائم برهن عقاري جديد ذي أولوية وضع اليد lien . ومن المحتمل أن تكون محدودا في تحويل جزء من حقوق الملكية المتراكمة لتمويل التحسينات ، لذلك فقيمة المسكن يجب أن تكون كافية لتغطية كمية القرض القديم ، تكلفة التحسينات ، وهامش حقوق الملكية الذي يتطلبه القرض الجديد . فمثلا ، إذا كان مسكنك سيستحق 100.000 دولار بعد التحسينات ، والرصيد الآن للرهن العقاري هو 60.000 دولار ، فتستطيع تمويل تحسينات بما قيمتها 20.000 دولار بـ 80% قرض عقاري جديد . وبديل آخر لذلك ، هو قرض عقاري ثان من مقرض عقاري تقليدي ( انظر الفصل 53 ) ؛ وتطبق نفس المحدوديات هنا كما في قرض عقاري أول جديد ، إلا أنه قد لا تريد أن تفقد القرض العقاري القائم بسبب سعر فائده المعقولة أو لتوفير نفقات إعادة التمويل . وبيع بعض هذه القروض تستطيع أن تكتب شيكات لصالح المقاول بتقدم إجراء التحسينات ، حتى حدود خط ائتماني معين ، وليس عليك أن تستخدم كامل خط ائتمانك إذا لم ترغب في ذلك .

وعند التسوق لقرض عقاري ثان ، تحرر عن قروض التملك Title التي تصدرها الإدارة الفيدرالية للإسكان FHA ، وهذه القروض تقدم لتطوير المساكن المنقولة mobile ، وقد تزود بشروط أحسن من القرض الثاني التقليدي .

ومقاول تحسين المسكن يمكن أن يكون مصدرا آخر للتمويل . وهذا النوع من التمويل يمكن أن يكون أسهل في إجرائه عن القرض من مقرض عقاري . إلا أن سهولة التناول قد يكون لها ثمن ، لذا قارن الشروط مع تلك التي من مصدر خارجي قبل التزامك . فإذا كان المشروع صغيرا نسبيا أو أنك تقوم كمقاول لنفسك ، فقد يمكنك تمويل العملية بائتمان غير مؤمن ؛ وهذا قد يكون ائتمانا من مورّد المواد أو قرض مصرفي ، وشروط القرض قد لا تكون جيدة مثل القرض العقاري ، ولن تكون قادرا على خصم كامل لمدفوعات الفائدة من ضرائب دخلك . ولحسن الحظ ، فلن يكون هناك تكاليف إتمام القرض *closing* المتطلبة عموما عند أخذ قرض عقاري .

\* \*



## 96-اعتبارات ضريبية على قرض

### تحسين المسكن

*Tax Considerations On A Home Improvement Loan*

\* تخصيص الفائدة على قرض تحسين المسكن . إذا استخدمت قرضا عقاريا لتمويل التحسينات ، فقد يمكنك خصم كل الفائدة المدفوعة على القرض خلال العام ، ماعدا القروض التي تزيد من مليون دولار . وللقرض العقاري الثاني أو قرض تحسين المسكن ، فإنك تكون موضوعا للمحدوديات السابق مناقشتها في الفصل (50) . فإذا كان القرض غير القرض العقاري على مسكنك ، فالتخصيم يكون محدودا أو يُمنع لأنه يعتبر فائدة شخصية .

\* تخصيص النقاط المدفوعة على قرض تحسين المسكن . تخصّم النقاط ولكن يجب أن توزع على مدة القرض ( انظر الفصل 68 ) . والكمية التي يمكن أن تخصمها كل عام تساوى تكلفة النقاط مقسومة على عدد السنوات في مدة القرض .

\* تعديل الأساس الضريبي لمسكنك *Adjusting the basis of your home* . فكمية المنفق على التحسينات يضاف إلى الأساس الضريبي لمسكنك . أضف تكلفة التحسينات على التكلفة الأصلية للشراء ( لا يتضمن تكلفة الفائدة على العرض ) ، فتعديل اساسك هام حتى وإن

أمكنك تأخير ضرائبك على أرباح إعادة البيع عندما تشتري مسكناً آخر ؛  
فأساس أعلى سيخفض من أرباح إعادة البيع .

\* \*

## 97-مشاكل ضريبية عند

### إعادة البيع

*Tax Problems At Resale*

إذا كنت تبيع مسكنك بأكثر مما دفع فيه ، فقد يستلزم مديونتك ضرائباً عند البيع ، فالمكاسب من بيع المسكن هي دخل خاضع للضرائب ، ولحسن الحظ ، فقانون الضرائب يسمح لك بتأخير الدفع على هذه المكاسب إذا اتبعت إجراءات معينة . وعموماً ، فالمكاسب من بيع المسكن تحسب بالفرق بين صافي سعر البيع والأساس المعدل للمسكن . وصافي سعر البيع هو السعر الذي استلمته من بيع المسكن مطروحاً منه نفقات البيع ؛ والأساس المعدل هو ما دفعته أصلاً للمسكن ( شاملاً عمولة السمسار والرسوم التي دفعتها ) مضافاً إليه الكمية المنصرفة على أي تحسينات رأسمالية (إضافات ذات عمر طويل *long-lasting additions* ) أجريت على المسكن . فعندما تشتري مسكناً آخر وتُؤجل سداد الضريبة على المكسب من المسكن القديم ، فالمكاسب المؤجلة تصبح منقول *transfere* إلى المسكن الجديد عن طريق تخفيض في أساسه الضريبي . والمكاسب المؤجلة *deferred* المتراكمة من كل الاقامات السابقة يمكن أن تصبح كلها خاضعة للضريبة في الحال .

يمكن تأجيل الضرائب على هذا المكسب إذا اشتريت مسكناً آخر خلال عامين من البيع (قد يكون عامان قبل البيع ، وقد يكون بعده ) ولتأجيل كل المكسب ، يجب أن تشتري مسكناً الذي يتكلف بما يوازي سعر البيع



المعدل للمسكن الذي تم بيعه . وسعر البيع المعدل هو سعر البيع الصافي مطروحا منه أي نفقات تحسين أجريت والتي تجعل المسكن أكثر قبولا في السوق . وللتأهل كنفقات إصلاح ، فالعمل يجب أن يجرى خلال 90 يوما من البيع ، ودفعت المصروفات قبل 30 يوما من بعد إتمام البيع ، وكمية المكسب المؤجلة تطرح من الأساس الضريبي على المسكن الذي تشتريه . ومن الواضح ، أنه من المنفعة تأجيل أكثر ما يمكن من الضريبة ما أمكن ؛ وفي بعض الحالات فذلك قد لا يكون ممكنا . فمثلا ، قد لا تريد أو قد تكون غير قادر على شراء مسكن آخر غالي القيمة مثل الذي تم بيعه . افترض أن مسكنك له أساس ضريبي قدره 75.000 دولار وتبيعه بـ 100.000 دولار ، فمكسبك يكون 25.000 دولار ؛ وتستخدم 10.000 دولار من عمليات البيع للرسوم الجامعية والباقي كمقدم ثمن لمسكن قيمته 80.000 دولار ستكون ملتزما قانونيا لضرائب على الـ 20.000 دولار التي تمثل الفرق بين تكلفة المسكن الجديد وسعر البيع المعدل للمسكن القديم . في هذه الحالة ، قد يمكنك أن تكون في وضع أحسن لشراء مسكن أكثر غلوا وتستخدم قرض حق ملكية المسكن لنفقات الرسوم الجامعية .

وفي ظرف آخر ، افترض أنك دفعت 75.000 دولار لمسكن ولكن له أساس معدل بقيمة 50.000 دولار بسبب مكاسب مؤجلة سابقا ، فإنك بذلك تفقد وظيفتك وتبيع المسكن لتجنب وضع اليد على القرض . فالبيع يزودك بما قد يكفي لسداد القرض وليكن بمقدار 60.000 دولار ، فحتى خسرانك لكل حقوق ملكيتك في البيع ، فلقد كسبت 10.000 دولار ، فإذا لم

تستطيع شراء منزل آخر ، فعليك أن تدفع ضرائب على المكسب الخرافي .  
وأخيرا ، افترض أنك عرضت المسكن للبيع ، ولكن لم يباع خلال حدود  
العامين ؛ فعند حدوث البيع لاحقا ، فستكون ملتزما للضريبة على المكسب .  
والأسواق النشطة جدا قد تقدم أيضا مشكلة . فافتراض أنك تباع وتعيد  
شراء مسكن ، مؤجلا دفع ضرائب المكسب ، وأنتك تستفيد من الفرصة لبيع  
وتحسين سكنك ؛ فإنك لن تكون قادرا على تأجيل الضرائب على البيع الثاني  
لأن القوانين الضرائبية تسمح فقط بتأجيل الضريبة مرة واحدة خلال عامين  
كفترة زمنية (ما لم تحدث إنتقالات متعددة قد فرضتها عليك ظروف العمالة ،  
وأنتك انتقلت بعيدا جدا لتؤهلك أيضا لتخصيمات نفقات الانتقال ) . ويجب  
عليك ليس فقط دفع الضريبة على المكسب في البيع الثاني ، ولكن أيضا كل  
المكاسب المؤجلة سابقا .

\* \*



## 98- القروض الافتراضية وقيمة

### إعادة البيع

*Assumable Loans And Resale Value*

إذا كان لديك قرضا عقاريا الذي يستطيع مشتري أن يتولى التزاماته فيمكن أن تضيف تلك العملية إلى السعر الذي يمكن أن تحصل عليه للمسكن. فقيمة القرض الافتراضي (انظر تمهيد الجزء الثاني ) تتأني من مصدرين ؛ ففي كثير من الأحيان يكون أسهل للمشتري التأهل *qualify* عندما يتولى التزامات هذا القرض ، وأن المدفوعات يمكن أن تكون أقل من تمويل جديد ، إلا أن قيمته يمكن أن يحددها عاملان هامين . فإذا كان رصيد القرض أقل كثيرا من السعر المطلوب ، فإن القرض يمكن أن لا يستحق الكثير . ولقيام المشتري بالقرض الافتراضي ، فمطلوب منه إما مقدم كبير أو يحتاج إلى تمويل إضافي ؛ وهذا التمويل الإضافي يمكن أن يكون قرضا مقدما من البائع . والعامل الثاني ، إذا كان سعر الفائدة على القرض القائم يكون قريبا أو أعلى من السعر الجاري ، فهناك ميزة ضئيلة للقرض الافتراضي . كيف تعرف إذا كان قرضك يمكن أن يجرى عليه القرض الافتراضي *assumable* ؟ فقرض الإدارة الفيدرالية للإسكان من المحتمل أن يجرى عليه القرض الافتراضي ، أما القرض المعتاد *conventional* فمن غير المحتمل أن يجري عليه القرض الافتراضي .

ابحث في عقد قرضك عن هذه العبارة " واجب عند البيع *due on sale* " ، فإذا كانت هناك ، فالمقرض له الحق في استرداد القرض عند بيع المسكن . وهناك قروض افتراضية عند فائدة أقل من السوق ، فيمكن أن تحصل على سعر أعلى عند البيع ، تذكر أنه عند إعادة الشراء فعليك أن تدفع أكثر للتمويل ، وسعر إعادة بيع أعلى يعوضك عن الاستغناء عن تمويل مستحب .

كم كثيرا يساوى القرض ؟ اعتبر الآتي ، لما كانت مدفوعات القرض أقل ، فالمشتري يستطيع أن يدفع سعرا أعلى وما زال يقوم بسداد نفس المدفوعات . فلنقل أن لديك مسكنا يساوى 100.000 دولار ، وأن لديك قرضا افتراضيا بمبلغ 70.000 دولار بفائدة 8% ، وهناك 25 عاما متبقية من عمر القرض . فقرض جديد بـ 70.000 دولار عند سعر فائدة سائد 10% وثلاثون عاما ، يتطلب مدفوعات شهريا قدرها 614.30 دولار . ومدفوعات قرضك الافتراضي هي 540.27 دولار ، والوفر الشهري 74.03 دولار يعتبر فائدة على قرض عند سعر السوق على مدى 25 عاما بقيمة 8147 دولار ؛ لذلك فالمشتري الذي يقوم بقرض افتراضي يمكن أن يقترض 8000 دولارا إضافيا وما زال يستمتع بمدفوعات أقل مما لو استخدم كليا تمويلا جديدا . وقدرتك على استخراج هذه الكمية في سعر البيع يتوقف على ظروف السوق ، ومع ذلك ، فالقرض الافتراضي يزود بأداة مبيعات هامة في أي سوق .

وإذا فكرت أنه يمكنك بيع مسكنك في المستقبل القريب ، فقد تريد إعادة التمويل بقرض افتراضي جديد عند نسبة عالية نسبيا للقرض إلى القيمة، وهذا سيزود بشكل من التأمين في حالة زيادة أسعار الفائدة أو يصبح القرض العقاري صعب الحصول عليه عند نية البيع الفعلي .

\* \*



## 99-معقبات من إعادة البيع

*Proceeds From Resale*

إن بيع مسكنك يمكن أن يكون قرارا بإعادة التمويل ، حيث أنك ستكون مغيرا للتمويل . ففي معظم الحالات ، عند بيعك ، سيكون هناك معقبات - الفرق بين صافي سعر البيع والرصيد من قرضك العقاري القديم . ويتضمن قرار إعادة التمويل كيفية استثمار هذه المعقبات ، فمن المحتمل شراؤك لمسكن ليحل محل الذي بعته ؛ فإذا أردت تأجيل دفع الضريبة *defer taxation* على الأرباح ، فإنك ستشتري مسكنا يتكلف على الأقل الكثير مثل الذي بعته . لذلك ، فبعض المعقبات ستتطلب مدفوعا مقدما على المسكن الجديد ، وتستطيع أن تضع كل المعقبات لشراء مسكن أكثر غلوا أو لتدنية مدفوعات قرضك العقاري . ومن ناحية أخرى ، تستطيع أن تقطع بعضا من حقوق ملكيتك للإنفاق أو الاستثمار ؛ فقد ترغب في شراء منزل جديد بقرض افتراضي ذي نسبة عالية من القرض إلى القيمة لتسهيل إعادة البيع التالية ( انظر الفصل 97 ) . فالقرار يدور حول تكلفة القرض العقاري مقابل فرص أخرى اقتراضية أو استثمارية .

كمثال ، افترض أنك بعت مسكنا بمبلغ 150.000 دولار وأنهيت القرض القديم بقيمة 80.000 دولار . تجاهل التكاليف الأخرى ، ويكون لديك 70.000 دولار كمعقبات من إعادة البيع ، والآن تقرر شراء مسكن جديد بقيمة 160.000 دولار . فإذا استثمرت كل المعقبات في المسكن ، فالقرض سيكون 90.000 دولار ، وعند سعر فائدة 11% فمدفوعاتك



الشهرية ستكون 857 دولار. وعلى الجانب الآخر ، إذا اقترضت 80% من التكلفة ، فالقرض سيكون 128.000 دولار ومدفوعات شهرية قدرها 1219 دولار ؛ هذا البديل الثاني يزودك بـ 38.000 دولار نقدا بعد دفع عربون على المسكن . فأأي البدائل ستتخذها ؟ اعتبر الآتي :

- \* هل تستطيع استثمار المعقبات الباقية لتغل أكثر من تكلفة القرض ؟
- \* هل لديك أرصدة جاهزة كافية لمواجهة الطوارئ ؟ إن لم تتوفر ، فقد ترغب في احتجاز بعض المعقبات لتزودك بتلك الاحتياجات ، بصرف النظر عن استغنائك عن التكلفة المتعلقة بهذا الموضوع .
- \* هل لديك بعض الإتفاق الضروري ، مثل نفقات طبية أو تعليمية ؟ باستخدام تلك المعقبات لهذه الأغراض ، فقد يمكنك تجنب الاقتراض عند تكلفة أعلى. ومن المحتمل أن تكون قروض حقوق ملكية السكن مكلفة أكثر من القرض العقاري الأول ، وائتمان المستهلك *credit consumer* ليس فقط أكثر تكلفة ، ولكن أيضا فالفائدة غير مخصومة ضرائبيا . وعلى النقيض ، فسعر الفائدة 11% على القرض العقاري يكون 7.4% بعد الضريبة إلى دافعي الضرائب في الشريحة 33% .
- \* كيف تتواءم المدفوعات الشهرية الأعلى على القرض الأكبر في ميزانيتك الشهرية ؟ في المثال السابق ، فالفرق في المدفوعات أكثر من 362 دولار شهريا ، فإذا لم يكن لديك استخدام جيد للمال ، فقد يكون من المستحسن الاستثمار في المسكن وتخفيض عبئك المالي .

\* \*

## 100-تساؤلات وإجابات عن التمويل

### العقاري وإعادة جدولة القرض

\* كيف يختلف القرض العقاري عن الأنواع الأخرى من القروض ؟

القرض العقاري هو قرض له ضمان ، فعندما تحصل على قرض ، فإنك ترهن ملكيتك إلى المقرض لدعم وعدك بسداد الدين . والقروض الشخصية يسندها عموماً فقط توقيع المقرض وتاريخ انتمائه السابق ؛ ولأن هذه القروض ليس لها ضمان *unsecured* فتتميل أسعار فوائدها إلى الارتفاع . ولما كانت العقارات تميل إلى تماسك قيمتها أحسن من أي سلع معمرة *durables* مثل السيارات واليخوت ، فالمسكن هو ضمان قيم للمقرض ؛ ولهذا السبب يرغب في إقراضك كمية كبيرة من المال عند سعر فائدة منخفضة نسبياً . ومعظم القروض العقارية هي قروض طويلة الأجل وتسددينها بنفسها *self-amortizing* ، وهذا يعني أن مدفوعات القرض العادي ( الأقساط ) تشمل جزءاً لسداد القرض الأساسي طول مدة القرض .

\* هل هو أحسن استطاعتك الحصول على أكبر قرض أو القيام بدفع أكبر مقدم ثمن تستطيع ؟

القرض القياسي العقاري يعطى كميات تتفاوت من أقل من 50% إلى أقصاها 97.5% من التكلفة . و تعلم الناس الذين لهم نسبة عالية من القرض إلى القيمة يتحصلون على ذلك بسبب عدم وجود الكثير من المال النقدي لديهم ؛ بل إنهم يبيعون المال ، فيمكنك ألا ترغب في وضع كل هذا

المال في شراء المسكن ، فمجرد استثمار ذلك المال ، فقد يكون من الصعب الحصول على مال منه إذا احتجت نقدا في حالة الطوارئ . فإذا اشتريت مسكنا كاستثمار ، فقرضا أكبر يعطيك رافعة مالية أكبر ، وأرباحك من قيمة الزيادة الرأسمالية *appreciation* ستكون أعلى من حقوق ملكيتك ؛ وعلى الجانب الآخر ، فقرضا أكبر سيتطلب كمية سداد أعلى شهريا . إذا انخفض دخلك ، فقد تجد صعوبة في القيام بهذا الالتزام ، وأيضا القروض ذات النسبة العالية من القرض إلى القيمة قد تتطلب سعرا أعلى للفائدة ونفقات إضافية للتأمين على العقار .

\* كيف يؤثر القرض العقاري على ضرائب دخلك ؟ (في

#### النظام الأمريكي)

كل الضرائب المدفوعة على قرض عقاري أستخدم لشراء مسكن يكون مخصما تفصيليا *itemized deduction* للضرائب الفيدرالية للدخل . بحد أقصى مليون دولار على قرض الأساس . وللقرض الثاني العقاري أو لفائدة معاد تمويلها لقرض عقاري أول ، فالفائدة تخصم بحد أقصى 100.000 دولار على كمية القرض المستخدم لشراء المسكن . وتطبق هذه التخصيمات على كل من المسكن الأول والثاني ، وقيمة الملكية *property* يجب أن تتجاوز الديون .

\* ما هو الفرق بين القرض العقاري الأول والثاني ؟

القرض العقاري الأول يعطي المقرض الإذعاء الأول *claim* على المسكن في حالة عدم المقدرة على سداد القرض . وبعد وضع اليد على القرض

*loan foreclosed* وبيع المسكن لاستيفاء دين القرض العقاري الأول ، فأي معقبات متخلفة من البيع *proceeds* يمكن أن يدّعيها حائز الرهن العقاري الثاني . وبسبب هذه الأولوية ، فالقرض العقاري الأول أقل مخاطرة للمقرض عن الرهن العقاري الثاني ؛ وبناء عليه ، فأسعار الفائدة والشروط على القروض العقارية الأولى أكثر استحقاقاً للمقرض . وفي معظم الحالات ، فالقروض العقارية الثانية تُستخدم لاستقطاع حقوق ملكية من المسكن عندما يكون مرغوباً الحفاظ على القرض العقاري الأول القائم .

**\* ما هو الغرض من التأمين على القرض العقاري ؟**

المقرضون العقاريون يقومون بالإقراض لـ 80% من قيمة المسكن ، وهي أقصى كمية من التعرض للمخاطر التي يمكنهم القيام بها ؛ إلا أنهم سيجعلون القروض بكميات أكبر إذا غطى القرض التأمين ضد عدم قدرة المقرض على السداد *default* . وتقدم الإدارة الفيدرالية للإسكان *FHA* تأميناً لقرض عقاري على القروض دون كمية معينة من المال ، أما القروض الأكبر فقد يؤمن عليها من الشركات الخاصة المتخصصة في هذه الخدمة .

**\* ما يجب عليك أن تعرفه عن نقاط الخصم *discount points* ؟**

نقاط الخصم يتقاضاها مقرضو القروض العقارية كجزء من تكلفة الحصول على القرض ، وكل نقطة تساوي 1% من كمية القرض ، وفي معظم الحالات فهذه الرسوم ليست لأي خدمة معينة ولكن تكون فائدة إضافية على القرض . ومن هذا ، فالنقاط تضاف إلى سعر الفائدة الفعالة على القرض ، والنقاط على القروض لشراء مسكن يمكن أن تخصم كفائدة قرض عقاري ،

وذلك من دخلك الخاضع للضريبة بافتراض استيفاء شروط معينة . وفي حالة إعادة التمويل فتخصيم النقاط يجب أن ينتشر على مدى عمر القرض .

**\* لماذا بعض الناس يُخذَلون عند تقديمهم بطلب لقرض ؟**

قبل قيام المقرضين بمنح القروض العقارية ، فهم يقيّمون المخاطرة التي سيعجز فيها المقرض عن الدفع ، وهذا يسمى " تأهيل المقرض " ويعتمد بشدة على دخل الطالب وتاريخه الائتماني . والناس عموما يخذلون إذا لم يؤسسوا ائتماناً لهم ، أو إذا تم وضع اليد على قرض في الماضي ، أو إذا كان دينهم القائم عاليا جدا لدرجة لا تسمح بدين إضافي . وهناك مواصفات قياسية معينة يجب أن تستوفي للقرض ليوافق عليه من قبل بين الإدارة الفيدرالية للإسكان .

**\* كم من الغلو سيكون من إعادة تمويل القرض ؟**

إن رسوم إعادة التمويل قد تكون أكثر تكلفة من القرض الأصلي فإذا كنت تستبدل القرض القائم ، فقد تدفع الجزاء على السداد المبكر ، باستثناء 1% من رصيد القرض القديم ، هذا بالإضافة إلى أن ترتيبات قرض جديدة قد يتطلب دفع نفقات إتمام القرض ، شاملة نقاط التخصيم ، رسوم تقديم التأمين ، رسوم المسح الميداني ( المعاينة ) والتأمين على خلو العقار من أي التزامات مالية *title insurance* . بعض هذه التكاليف قد يمكن التفاوض عليها إذا كان القرض مع المقرض الأصلي ، والقرض العقاري الثاني له سقف أيضا لإتمام التعاقد.

**\* لماذا يكون هاما معرفة كم كثيرا من حقوق ملكيتك في المسكن ؟**

إذا كنت تريد إعادة التمويل لكي تجلب مالا من مسكنك ، فكمية حقوق الملكية التي لك تحد كم كثيرا يمكنك الاقتراض ؛ فقد تكون غير قادر على اقتراض الكثير الذي ترغبه ما لم تحصل على تأمين قرض عقاري *insurance mortgage*. فإذا كانت قيمة مسكنك قد تناقصت منذ شرائك له، فقد تجد صعوبة أيضا في إعادة تمويل القرض عند نفس الكمية ؛ لذلك فقد ترغب في تثمين مسكنك قبل التقدم بطلب للقرض .

**\* ما هو قرض حقوق الملكية لمسكن ؟**

هذا القرض هو أساسا قرض عقاري ثان الذي يسمح لمالك المسكن الحصول على حقوق الملكية المتراكمة في المسكن . فالقرض قد يقدم كقرض عقاري ثان تقليدي أو كخط ائتمان ؛ والقرض التقليدي يزود بدفعة كمية *lump-sum* عند إتمام تعاقد القرض ، بينما خط الائتمان يعطي المقترض الحق في السحب نقدا على مدى الزمن كلما تطلب الأمر . وتسمح الحكومة الفيدرالية لمالكي المسكن بخصم كل مدفوعات الفائدة على مثل هذه القروض وليس على الديون الشخصية مثل الفائدة على بطاقات الائتمان من ضرائب دخلهم؛ والمقترضون بذلك قد يمكنهم تقليل تكلفة الائتمان بعد الضريبة بتحويل قروض المستهلك الغير مخصصة إلى قروض عقارية (انظر السؤال التالي ) .

### \* كيف أقتصد من الضرائب عن طريق قرض حقوق ملكية سكن ؟

إن قانون التعديل الضريبي لعام 1986 قد ألغى التخصيمات التفصيلية *itemized deductions* على فائدة قروض المستهلك ، إلا أن تخصيص الفائدة على القرض العقاري بقيت كما هي ؛ وبالإضافة إلى القرض المستخدم لشراء مسكن ، فيحد أقصى 100.000 دولار كدين عقاري إضافي يؤهلك لتخصيمات الفائدة ، وإذا كنت متقلاً بدين المستهلك - قروض سيارات، قروض للتعليم الجامعي ، أرصدة بطاقات الائتمان ، فقد ترغب في أخذ قرض على حساب حقوق ملكية المسكن لدفع هذه القروض المشار إليها . فإذا كان شائعاً لك وجود رصيد على بطاقتك الائتمانية أو حسابات التجزئة الائتمانية ، فيمكنك الحصول على خط ائتمان لحقوق ملكية السكن الذي يسمح لك بالاقتراض من خلال بطاقة ائتمان .

### \* هل هناك حدود على كم تستطيع الاقتراض على قرض حق

#### ملكية السكن ؟

هناك العديد من القيود التي عليك أخذها في الاعتبار ، فأولاً ، معظم المقرضين لن يكون لديهم النية للسماح بتحويل كل حقوق ملكية سكنك . فقد لا يسمح لك بأكثر من إجمالي قرض يساوي 80% من قيمة مسكنك ؛ لذلك ، فإذا كان مسكنك يساوي 100.000 دولار وعليك قرض عقاري قدره 60.000 دولار ، فقد يمكنك الاقتراض بحد أقصى 20.000 دولار إضافي . وقد يتطلب منك المقرض أن يكون أيضاً لديك دخل كاف للتأهل للدين المتزايد ، ويجب عليك أن تتذكر أن 100.000 دولار كدين حقوق ملكية

مسكن بما يتعدى الدين الذي في حيازتك ، يؤهلك لتخصيمات ضريبية فيدرالية على الفائدة .

\* أنا بالمعاش ، وقد دفعت كل قرضي العقاري . مسكني ثمين وأحتاج إلى دخل نقدي ، ولكن لا أرغب في البيع ، فهل هناك طريقة لزيادة دخل معاشي ؟

قد ترغب في اعتبار قرض تحويلي لحقوق ملكية المسكن ، فالبرامج التي بدأتها الحكومة في عام 1989 تسمح لمالكي المساكن المسنين برهن مساكنهم بطريقة تسمح للمقرض بتزويد مدفوعات شهرية من الدخل المتمم *supplemental income* . وتتوقف كمية الدخل على عما إذا حصلت على استمرارية مدفوعات *annuity* مدي الحياة ، والتي تدفع لك طالما أنك تعيش في مسكنك ، أو استمرارية مدفوعات ذات مدة ، والتي تدفع لعدد معين من السنين . والرصيد من القرض يدفع من المعقبات عندما يباع المسكن .

\* لدي قرض بسعر فائدة ثابت ، هل يمكن أن أستفيد من التخفيضات الحديثة في أسعار الفائدة ؟ عندما هبطت أسعار الفائدة ، فقد يمكنك أن تأخذ قرضا جديدا عند سعر الفائدة الأقل وتدفع القرض القديم ، وفي معظم الحالات ، فالقرض الجديد يكون كافيا بالضبط لسداد رصيد القرض القديم . إلا أنك قد ترغب في أن يشمل القرض زيادة قليلة لتغطية تكاليف إتمام اتفاقية القرض الجديد ، وبعد التغيير فستتمتع بمدفوعات شهرية أقل . وعلى الجانب الآخر ، فقد تكون قادرا على هيكلة القرض الجديد



لإعطائك نفس المدفوعات التي تجريها الآن ، ولكن لرصيد أعلى ؛  
والمعقبات الإضافية من القرض الجديد يمكن أن تستخدم لسداد  
ديون أخرى .

**\* كيف لي أن أعرف متى انخفضت أسعار الفائدة بدرجة كافية ليكون  
مستحقا إجراء إعادة التمويل ؟**

من المستحسن محاولة تخمين متى ستكون أسعار الفائدة في أدنى مستوى لها،  
وعلى الجانب الآخر هناك إرشادات معينة يجرى اتباعها . الشيء الأول ،  
عليك بعدم إعادة التمويل ما لم يكن سعر الفائدة الجاري منخفض على الأقل  
بنقطتين تحت المعدل الذي لديك ، ويزيد تخفيض مدفوعاتك الشهرية حتى  
تستطيع استعادة تكاليف إعادة التمويل قبل تركك للمسكن . فإذا أجريت  
حساب ما ستكون عليه مدفوعاتك الجديدة من قيمة الأساس والفائدة وتقارن  
ذلك بمدفوعاتك الجارية ( ا طرح بعيدا الجزء الموجود في حساب المقاصة ) ،  
فإنك ستعرف وفوراتك الشهرية . ا قسم إجمالي تكلفة إعادة التمويل على  
الوفورات الشهرية لتعرف كم عدد الشهور التي ستمضي لاستعادة التكاليف ،  
وهذا يفترض التوفير عدة شهور من الآن وهو بالضبط له القيمة مثل النقود  
التي لديك اليوم .

**\* قَدِّمْ إِلَى البنك خصما إذا دفعت رصيد القرض . هل أقبل هذا العرض ؟**  
السبب وراء اهتمامهم بإنهاء قرضك ، من المحتمل أن يكون سعر فائدتك أقل  
بكثير من السعر الجاري ، وحتى بعد إعطائك خصم ، فيمكنهم استخدام المال  
لإجراء قرض أكثر قيمة . ومع ذلك ، إذا كان لديك النقود ولا ديون أخرى ،

فإنهاءك القرض فإنك لا تستند نقدك السائل للطوارئ ، فقبول العرض قد يكون من التعقل . وطبعاً إذا خططت لبيع المسكن حديثاً فعليك أن تقبل العرض، وبذلك ستكون مسدداً على أيها حال كجزء من عملية البيع . وإذا كان لديك أرصدة متوفرة غير موجهة ، فاستخدمها أولاً في تغطية ديونك العالية التكلفة قبل إنهاءك لقرض ذي فائدة منخفضة . تذكر أن التخصيم سيعتبر دخلاً خاضعاً للضريبة .

**\* أريد إضافة حجرة لمسكن ، كيف أمولها ؟**

يمكن إعادة تمويل القرض العقاري الأول للتزويد بأرصدة إضافية لإجراء ذلك ، وقد يمكنك إضافة قرض عقاري ثان ، أو قد تأخذ قرضاً على حقوق ملكية المسكن . حتى ولو أن التحسين قد يضيف إلى قيمة المسكن ، فالمقرض قد يصر على أن يكون لديك حقوق ملكية كافية على أساس القيمة الجارية للمسكن لتبرير القرض . وبديل آخر هو استخدام قروض غير عقارية ، ولكن كن على بينة من أن الفائدة على هذه القروض لن تكون مخصومة كلياً من ضرائب دخلك .

\* \*



## الملحق

جدول (1) المدفوعات الشهرية للأساس والفائدة لكل 1000 دولار

من الأساس

Monthly Principal and Interest Payments  
per \$1,000 of Principal

| Term<br>(Years) |       |       |       |       |       | Contract Interest Rate (%) |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
|                 | 7.00  | 8.00  | 9.00  | 10.00 | 11.00 | 12.00                      | 13.00 | 14.00 | 15.00 | 16.00 |
| 1               | 86.53 | 86.99 | 87.45 | 87.92 | 88.38 | 88.85                      | 89.32 | 89.79 | 90.26 | 90.73 |
| 2               | 44.77 | 45.23 | 45.68 | 46.15 | 46.61 | 47.07                      | 47.54 | 48.01 | 48.49 | 48.96 |
| 3               | 30.88 | 31.34 | 31.80 | 32.27 | 32.74 | 33.21                      | 33.69 | 34.18 | 34.67 | 35.16 |
| 4               | 23.95 | 24.41 | 24.88 | 25.36 | 25.85 | 26.33                      | 26.83 | 27.33 | 27.83 | 28.34 |
| 5               | 19.80 | 20.28 | 20.76 | 21.25 | 21.74 | 22.24                      | 22.75 | 23.27 | 23.79 | 24.32 |
| 6               | 17.05 | 17.53 | 18.03 | 18.53 | 19.03 | 19.55                      | 20.07 | 20.61 | 21.14 | 21.69 |
| 7               | 15.09 | 15.59 | 16.09 | 16.60 | 17.12 | 17.65                      | 18.19 | 18.74 | 19.30 | 19.86 |
| 8               | 13.63 | 14.14 | 14.65 | 15.17 | 15.71 | 16.25                      | 16.81 | 17.37 | 17.95 | 18.53 |
| 9               | 12.51 | 13.02 | 13.54 | 14.08 | 14.63 | 15.18                      | 15.75 | 16.33 | 16.92 | 17.53 |
| 10              | 11.61 | 12.13 | 12.67 | 13.22 | 13.77 | 14.35                      | 14.93 | 15.53 | 16.13 | 16.75 |
| 11              | 10.88 | 11.42 | 11.96 | 12.52 | 13.09 | 13.68                      | 14.28 | 14.89 | 15.51 | 16.14 |
| 12              | 10.28 | 10.82 | 11.38 | 11.95 | 12.54 | 13.13                      | 13.75 | 14.37 | 15.01 | 15.66 |
| 13              | 9.78  | 10.33 | 10.90 | 11.48 | 12.08 | 12.69                      | 13.31 | 13.95 | 14.60 | 15.27 |
| 14              | 9.35  | 9.91  | 10.49 | 11.08 | 11.69 | 12.31                      | 12.95 | 13.60 | 14.27 | 14.95 |
| 15              | 8.99  | 9.56  | 10.14 | 10.75 | 11.37 | 12.00                      | 12.65 | 13.32 | 14.00 | 14.69 |
| 16              | 8.67  | 9.25  | 9.85  | 10.46 | 11.09 | 11.74                      | 12.40 | 13.08 | 13.77 | 14.47 |
| 17              | 8.40  | 8.98  | 9.59  | 10.21 | 10.85 | 11.51                      | 12.19 | 12.87 | 13.58 | 14.29 |
| 18              | 8.16  | 8.75  | 9.36  | 10.00 | 10.65 | 11.32                      | 12.00 | 12.70 | 13.42 | 14.14 |
| 19              | 7.94  | 8.55  | 9.17  | 9.81  | 10.47 | 11.15                      | 11.85 | 12.56 | 13.28 | 14.02 |
| 20              | 7.75  | 8.36  | 9.00  | 9.65  | 10.32 | 11.01                      | 11.72 | 12.44 | 13.17 | 13.91 |
| 21              | 7.58  | 8.20  | 8.85  | 9.51  | 10.19 | 10.89                      | 11.60 | 12.33 | 13.07 | 13.82 |
| 22              | 7.43  | 8.06  | 8.71  | 9.38  | 10.07 | 10.78                      | 11.50 | 12.24 | 12.99 | 13.75 |
| 23              | 7.30  | 7.93  | 8.59  | 9.27  | 9.97  | 10.69                      | 11.42 | 12.16 | 12.92 | 13.69 |
| 24              | 7.18  | 7.82  | 8.49  | 9.17  | 9.88  | 10.60                      | 11.34 | 12.10 | 12.86 | 13.63 |
| 25              | 7.07  | 7.72  | 8.39  | 9.09  | 9.80  | 10.53                      | 11.28 | 12.04 | 12.81 | 13.59 |
| 26              | 6.97  | 7.63  | 8.31  | 9.01  | 9.73  | 10.47                      | 11.22 | 11.99 | 12.76 | 13.55 |
| 27              | 6.88  | 7.54  | 8.23  | 8.94  | 9.67  | 10.41                      | 11.17 | 11.95 | 12.73 | 13.52 |
| 28              | 6.80  | 7.47  | 8.16  | 8.88  | 9.61  | 10.37                      | 11.13 | 11.91 | 12.70 | 13.49 |
| 29              | 6.72  | 7.40  | 8.10  | 8.82  | 9.57  | 10.32                      | 11.09 | 11.88 | 12.67 | 13.47 |
| 30              | 6.65  | 7.34  | 8.05  | 8.78  | 9.52  | 10.29                      | 11.06 | 11.85 | 12.64 | 13.45 |



## معجم المصطلحات

الفائدة المكتسبة *accrued interest* وهي الفائدة التي أكتسبت ولكن لم تُدفع .

القرض المتحصل عليه *acquisition loan* وهو المال المقترض لقرض شراء ملكية .

قرض ذو سعر فائدة متغيرة *adjustable rate mortgage (ARM)* وهو قرض عقاري يسمح لسعر الفائدة لأن تتغير عند فترات معينة على مدى عمر القرض .

سداد المستحقات *amortization* . وهو الدفع التدريجي للدين على أقساط زمنية .

جدول سداد المستحقات . وهو جدول الدين يبين المتطلبات المدفوعة الشهرية من قيمة الأساس والفائدة ، والرصيد غير المدفوع من القرض لكل فترة من عمر القرض .

الغطاء السنوي *annual cap* . وهو الحد الأقصى لكمية التعديلات في سعر الفائدة على القرض العقاري ذي سعر الفائدة المتغير على فترة 12 شهر .

معدل النسبة السنوية . وهو المعدل الفعال للفائدة على القرض ، في السنة ، والذي يراقب بالقانون الفيدرالي للإقراض *federal truth-in-lending law* .

المتتاليات *annuity* وهي سلسلة من مدفوعات على فترات زمنية متساوية أو قريبة من التساوي ، أو *receipts* .  
تأمين *appraisal* . رأي أو تقدير لقيمة الملكية .  
القرض الافتراضي *assumable loan* . وهو قرض عقاري يسمح بشراء مسكن للتعهد بالالتزامات على القرض القائم مع عدم تغيير في شروط القرض . وهذا عموما صحيح للقروض التي بدون شرط واجب السداد عند البيع *due-on sale* . ومعظم القروض العقارية للإدارة الفيدرالية للإسكان من هذا النوع .  
افتراضية القرض العقاري *assumption of mortgage* . شراء العقار المرهون حيث المشتري يقبل الالتزام بالدين الذي يستمر وجوده ويستمر البائع ملتزما قانونيا *liable* تجاه القرض ما لم يتفق المقرض على الإلغاء أو تعديل الالتزام .  
المدفوع البالوني *balloon payment* . وهو المدفوع النهائي على القرض ، عندما يكون المدفوع أكبر من مدفوعات القسط السابقة ، ويسدد القرض كلية .  
القرض العبوري *bridge loan* . وهو التمويل العقاري بين نهاية قرض وبداية قرض آخر .  
صفقة بأقل قدر *buy down* (1) فعل لدفع نقاط تخصيص إضافية للمقرض في مقابل تخفيض سعر الفائدة على القرض ؛ والمعدل المخفض قد

يمكن تطبيقه على كل أو جزء من مدة القرض (2) القرض الذي أجريت صفقته من جانب مالك العقار لصالح المشتري .

غطاء *cap* في القروض ذات سعر الفائدة المتغير ، وهو حد أقصى يفرض على التغييرات لحماية المقرض من الزيادات الكبيرة في سعر الفائدة أو مستوى المدفوع .

إتمام الصفقة *closing* ( 1 ) فعل تحويل ملكية عقار من البائع إلى المشتري طبقا لعقد بيع ، (2) الزمن الذي تأخذ فيه الصفقة مكانها .

تكاليف إتمام الصفقة *closing costs* . الرسوم المتباينة والنفقات المدفوعة من قبل البائع والمشتري عند وقت إجراء إتمام الصفقة العقارية.(وتسمى أيضا تكاليف انتقالية *transaction* أو تسوية *settlement* ) .

مشارك المقرض *co-mortgagor* . وهو الشخص الذي يوقع على عقد قرض عقاري مع طرف أو أطراف أخرى ، وبذلك يلتزم بالمشاركة في سداد القرض . وهو عادة ما يزود ببعض المساعدة في الوفاء بمتطلبات القرض ويتلقى نصيبا من الملكية في العقار موضع الطلب .

قرض تشييد *construction* . وهو الذي يمول تكاليف أقساط ثانوية *subdivision* أو تحسينات العقار .

قرض تقليدي *conventional loan* . وهو قرض عقاري المؤمن عنه من الإدارة الفيدرالية للإسكان .



تقرير الجدارة الائتمانية *credit rating* . وهو تقييم قدرة الشخص على سداد الدين . وعموما فهو متاح للأفراد من الهيئات المحلية لائتمان التجزئة *retail credit* .

عدم القدرة على السداد *default* . للوفاء بالتزام أو وعد ، أو أداء أفعال معينة .

حكم بالقصور *deficiency judgment* . أمر قضائي يقرر أن المقترض مزال مدينا بالمال عندما لا يفي كلية ضمان القرض بالدين القاصر .

نقاط التخصيم *discount points* : وهي كميات تدفع إلى المقرض (عادة من البائع ) عند وقت إصدار القرض ، لتغطي الفرق بين سعر الفائدة في السوق والسعر الاسمي الأقل للوثيقة *note* التي تعترف بالدين .

شرط الاستحقاق عند البيع *due-on-sale clause* . وهي مادة في العقد العقاري تقرر أن يجري سداده عند بيع العقار .

عربون *down payment* وهي كمية يدفعها الشخص لعقار بالإضافة إلى الدين الذي أجرى .

سعر الفائدة الفعال *effective rate* . وهو المعدل الفعلي للعائد ، آخذين في الاعتبار كل ما يتعلق به من نفقات تمويل .

حق الملكية *equity* وهي القيمة التي للمالك في العقار حق فوق أي أداء حجز على هذا العقار *lien* .

حساب مقاصة *escrow* وهي اتفاقية بين طرفين أو أكثر تزود بآليات معينة أو تضع عقارا مملوكا مع طرف ثالث لضمان حفظه حتى يستوفي أداء فعل معين .

وضع اليد على *foreclosure* إنهاء كل حقوق مقترض القرض العقاري أو الضمانات في الملكية التي يغطيها القرض . وتسرى شريعة وضع اليد بدون الاستعانة بالمحكمة ، ولكن يجب أن تتقيد بالقوانين .

ضمانة *guarantee* (القرض) . إتفاقية على تعويض حائز القرض لكل أو جزء من رصيد الأساس غير المدفوع في حالة عدم قدرة المقترض على السداد .

تأمين القرض العقاري ( *insurance mortgage* ) . وهي بوليصة تأمين يشترطها المقترض ، والتي تعوض المقرض في حالة وضع اليد على القرض . والتعويض *indemnification* عادة مقصور على الخسائر التي يقاسيها المقرض في عملية وضع اليد .

رهن عقاري ثانوي *junior mortgage* وهو الرهن العقاري *mortgage* الذي إدعاؤه ضد العقار سيستوفي فقط بعد سداد أي قروض عقارية سابقة .

حجز *lien* . وهو ادعاء ضد ملكية عقار يجعله ضامنا لسداد الدين ، أو حكم ، أو ضرائب .

الحجز الشخصي *personal lien* هو ضد كل العقار الذي يمتلكه المدين .

خط الائتمان *line of credit* وهو اتفاقية بمقتضاها تعد المؤسسة المالية  
بالاقراض حتى كمية معينة بدون الحاجة لتقديم طلب جديد .  
الرهن *mortgage* آلية مكتوبة التي تُوجد جزءا على عقار كضمان سداد  
لقرض معين .

المقرض العقاري *mortgagor* . وهو الذي يرهن العقار كضمان لقرض .  
عرضه للرهن *subject to mortgage* . وهي حالة فيها المشتري يتحصل  
على وثيقة تملك لعقار مرهون ، ولكن ليس مسئولاً شخصياً عن  
سداد كمية المال الواجبة السداد . وعلى المشتري أن يقوم بالمدفوعات  
لكي يحتفظ بالملكية ؛ إلا أنه ، في حالة عدم القدرة على السداد ،  
فقط حقوق ملكية المشتري في هذه الملكية ستفقد ، بعكس  
الرهن الافتراضي .

\* \*

# المبادئ الأساسية للاستثمار العقاري وتأمين المخاطر

## المحتويات

### صفحة

|   |             |
|---|-------------|
| 3 | مقدمة ..... |
| 5 | تمهيد ..... |

### الجزء الأول

#### الباب الأول : القرار الاستثماري

##### الفصل :

|          |                                 |   |
|----------|---------------------------------|---|
| 21.....  | (1) الجاذبيات الاستثمارية ..... | (6) الاهتلاك (الضرائب المخصصة) .....    |
| 23 ..... | (2) العائد على الاستثمار .....  | (7) المكاسب الرأسمالية .....            |
| 25..     | (3) العائد من الاستثمار .....   | (8) التضخم وازدهار القيمة الرأسمالية .. |
| 29.....  | (4) التدفق النقدي .....         | (9) سلبيات الاستثمار .....              |
| 33.....  | (5) المظلة الضريبية .....       | (10) المخاطرة .....                     |
| 37.....  | (11) دورة حياة الاستثمار .....  |   |

#### الباب الثاني : التحليل

##### الفصل :

|         |  |                            |
|---------|--|----------------------------|
| 59..... | (12) التحليل الاستثماري .....          | (17) الاقتصاد المحلي ..... |
| 61..... | (13) الدخل التراكمي الرأسمالي .....    | (18) الموقع .....          |
| 63..... | (14) أساليب التدفق النقدي المخصص ..... | (19) تحليل الجدوى .....    |
| 65..... | (15) تحليل السوق .....                 | (20) القيمة السوقية .....  |

(16) مصادر بيانات السوق

- 67..... عن الدخل والنفقات ... 55 (21) قيمة الاستثمار  
69..... (22) التثمين

الباب الثالث : التمويل

الفصل :

- 85..... (23) الرافعة المالية ..... 73 (27) أنواع القروض  
89..... (24) الرهن العقاري ..... 77 (28) شروط التمويل  
(25) الحصول على قرض ..... 81 (29) تقليص المسؤولية القانونية  
94..... على دين الرهن العقاري

(26) مصادر الرهن

- 96..... العقاري للاستثمار .... 83 (30) إعادة التمويل

الباب الرابع : إدارة الاستثمار العقاري

الفصل :

- 114..... (31) الدخل الإجمالي ..... 98 (35) نفقات التشغيل  
118..... (32) بنود عقد الإيجار ..... 102 (36) إدارة الاستثمار  
120..... (33) التأجير التمويلي ..... 108 (37) التأمين  
(34) التأجير ذو النسبة المئوية .. 112

الباب الخامس : الصفقات والقواعد

الفصل :

- 138..... (38) التعاقد للشراء ..... 124 (43) شقق التملك واقتسام الوقت  
140..... (39) التفاوض ..... 128 (44) قرار متى يباع العقار

- (40) خيار الشراء ..... 132 (45) المبادلات ..... 142  
 (41) المشاركات ..... 134 (46) كردونات المدن واعادة رسمها ..... 144  
 (42) شركات الوصاية العقارية ..... 136

## الباب السادس : تساؤلات وإجابات

148... عن الاستثمار العقاري

### الجزء الثاني

### التمويل العقاري وإعادة التمويل

#### المحتويات

#### تمهيد

#### الفصل:

- (47) التمويل في التسعينيات ..... 168 (73) البحث عن قيمة مسكنك ..... 242  
 (48) نسبة القرض إلى القيمة ..... 172 (74) التثمينات ..... 244  
 (49) الرافعة المالية ..... 174 (75) الاهتلاك في القيمة ..... 250  
 (50) اعتبارات ضرائبية ..... 176 (76) الرهونات الثانية العقارية  
 كدفعة مالية ..... 252  
 (51) التسوق للقرض ..... 178 (77) خطوط الائتمان في حقوق  
 الملكية للمسكن ..... 256  
 (52) مصادر القرض  
 (قرض الرهن الأول ) ..... 182 (78) مخاطر قروض حقوق  
 الملكية للمسكن ..... 258

(53) مصادر القرض

(قروض الرهن الثاني ) 186... (79) مصادر قروض حقوق

ملكية المسكن ..... 262

(54) عملية طلب القروض ..... 188 (80) تحويل الفائدة الغير

مخصومة ضرائبيا ..... 264

(55) ضمان وتأمين القروض ..... 190 (81) استخدام مسكنك في

تمويل الاستثمارات ..... 268

(56) بائع التمويل ..... 192 (82) الرهون العقارية

لدخول المتقاعدين ..... 272

(57) نقاط تخصيص أسعار الفائدة..... 196 (83) اعادة التمويل لتخفيض

تكاليف الفائدة ..... 276

(58) إعادة تمويل القرض العقاري..... 200 (84) متى عليك إجراء

اعادة التمويل ..... 280

(59) التكلفة الكلية للقرض ..... 204 (85) انتهاء سداد الرهن العقاري .. 284

(60) التأهيل للقرض ..... 206 (86) متى تعتبر سداد القرض مبكرا 288

(61) إعادة تمويل التكاليف ..... 208 (87) سداد القرض ..... 292

(62) تقدير سعر الفائدة على

مال جديد ..... 210 (88) اعادة التمويل عند وجود

محنة مالية..... 298

(63) مقارنة قرض جديد

بالتنويل المضاف..... 214 (89) اعادة تمويل القروض

القصيرة الأجل ..... 302

|                                     |     |   |
|-------------------------------------|-----|---|
| (64) القيمة الزمنية للنقود .....    | 218 | (90) كيف تختلف القروض ذات<br>سعر الفائدة المتغير ARMs       |
| (65) كيف تجد معدلك الحدي للضريبة .  | 220 | (91) آجال القروض ذات سعر<br>الفائدة المتغير .....           |
| (66) التزامات القرض والتربيط .....  | 222 | (92) تقييم القرض ذي سعر<br>الفائدة المتغير .....            |
| (67) عدم القدرة على سداد القرض      |     |   |
| ووضع اليد على العقار .....          | 226 | (93) المؤشرات القياسية للقروض<br>ذات سعر الفائدة المتغير .. |
| (68) المعالجة الضرائبية             |     |   |
| لنقط التخصيم المدفوعة.....          | 230 | (94) القروض المتحولة ذات<br>سعر الفائدة المتغير.....        |
| (69) تمويل تكاليف إتمام البيع ..... | 232 | (95) خيارات تمويل<br>ترميم المسكن .....                     |
| (70) التمويل من قروض                |     |   |
| الإدارة الفيدرالية للإسكان .....    | 234 | (96) اعتبارات ضريبية على<br>قرض تحسين المسكن ...            |
| (71) جزاءات السداد المبكر .....     | 236 | (97) مشاكل ضريبية<br>عند إعادة البيع .....                  |
| (72) المساكن الثانية                |     |   |
| ومساكن الأجازات .....               | 240 | (98) القروض الافتراضية<br>وقيمة إعادة البيع.....            |



340..... (99) معقبات من إعادة البيع

(100) تساؤلات وإجابات عن التمويل

342..... العقاري وإعادة التمويل

352..... الملحق

354..... معجم المصطلحات

## تعليق خاص

على إصدار قانون للإقراض والتمويل العقاري (مصر)

بافتراض أن قانون التمويل العقاري سوف يمول 50% من حجم الطلب على الوحدات السكنية والمقدر بـ 30 مليار جنيه (تقدير متحفظ) فإن حجم التمويل السنوى المطلوب الذى سيفترضه ثباته هو 15 مليار جنيه سنويا ، وهو يزيد بنسبة 25% عن الودائع لأجل لمدة تزيد عن العام ، ويمثل نسبة 11% من حجم الودائع لأجل بالبنوك المصرية بنهاية ديسمبر 1999، وعليه لن تكون البنوك التجارية قادرة على توفير التمويل المطلوب، خاصة أن ودائع هذه البنوك ذات طبيعة قصيرة الأجل ، وأن التمويل العقاري ذو طبيعة طويلة الأجل ( 15-30 عام) .

ويشكل المقرضون حلقة وصل هامة بين من يمتلكون المنازل لأول مرة وبين النظامين القانونى والمالى . إنهم يلعبون دورا حيويا فى سد الفجوة بين الأحياء السكنية والبنوك . وبما أن مقدّم القرض لشراء منزل يحمل إهتماما بالعقار عندما قدم قرضه ، فإن من مصلحته الاطمئنان على أن العقار محتفظ بقيمته. وفى غياب التصديق الثابت والموضوعى لقوانين الحجز والطرء، يتعين على المقرض أن يبنى علاقة مع العميل تسمح بالتفاوض فى المشكلات التى قد تطرأ بشأن القرض ، وذلك فى إطار من المنفعة المتبادلة.

هذا والبعض ينادى بتوفير التمويل المطلوب عن طريق التوريق بسوق المال (منطق نظرى) إلا أن صغر حجم هذا السوق لا يمكنه من القيام بهذه الوظيفة . هذا ويعتمد التمويل العقاري كليا على الاستثمارات الحكومية وشبه الحكومية ، وأن نشاطه يجب أن يخضع لرقابة الأجهزة

المسئولة عن السياسات النقدية والائتمانية (البنك المركزي) ، أما تمويل المشترين فيقتصر أداؤه على شركات التمويل العقاري وحيث هو تمويل طويل الأجل ، وحيث تقوم تلك الشركات بتحديد الضمانات والتي من ضمنها الرهن العقاري . هذا والتمويل العقاري يشمل منظومة متكاملة للتمويل وشراء العقارات وتوريق الديون وإنشاء سوق ثانوية كبيرة للسندات والأسهم. ويلاحظ أن محفظة البنوك لا تخصص سوى 5 % من إئتمانها للاستثمار والتنمية العقارية . ولكن عملية طرح الأوراق المالية لن تثمر ما لم تكن ممارسات الإفراض الأساسية وكذلك البنية التحتية القانونية قد ترسخت.

وعن إنشاء شركات التوريق ، فهي تزاوّل نشاط تحويل القروض والمديونات إلى أوراق مالية وإدارة محافظ الحقوق الناشئة عن التزامات تعاقدية للشركات ، ومن طبيعة نشاطها كيفية حوالة الحقوق لصالح حملة السندات ، حيث تقوم شركة التوريق بدور الوسيط التمويلي بين حملة المستندات والشركة صاحبة الالتزامات التعاقدية الناشئة عن مزاولة العديد من الأنشطة مثل الاستثمار العقاري. وبطرح هذه الشركات لديون الإفراض العقاري في سوق المال (البورصة) في شكل سندات ، يكون للمقرض حوالة حقوقه الناشئة عن اتفاقات التمويل العقاري إلى جهة مرخص لها بمزاولة نشاط التوريق ، ومن ثم تقوم هذه الجهة بإصدار أوراق مالية يجرى تداولها في البورصة ، وتكون تلك الأوراق مضمونة بالعقارات المرهونة وفقا لإتفاقيات التمويل العقاري . ومن مزايا هذا النظام أنه يتيح للمقرض استرداد أمواله عن طريق حوالة حقوقه إلى الغير وبالتالي يتمكن من استغلالها في المزيد من التمويل . وهذا النظام من أسلوب التمويل يرتبط نجاحه بتوفير الحد الأقصى من الإفصاح والشفافية ، أي يجب ان يحاط

المدين علما بمصير سند الدين عند حوالبه وابداله.

ويحتاج نظام التوريق فى تشغيله إلى خبرات وشركات متخصصة وأجهزة مساعدة وبورصة أوراق مالية نشطة تشجع على تداول أوراق مالية غير الأسهم مثل سندات الإقراض العقارى . هذا ويعمل التوريق على تثبيت المخاطر التى تناط بالمؤسسة المالية المقرضة .

هذا ومن الشركات المساندة للتمويل العقارى ، شركات الاستعلاء عن العملاء ، وشركات لتقييم العقارات بما يساهم فى تحديد القيمة المناسبة للعقار ، وكذلك شركات لتجميع أقساط التمويل وهى التى تقوم بذلك نيابة عن شركة التمويل العقارى ، بالإضافة إلى شركات لتأمين القروض العقارية سواء على الشخص المقرض أو المبنى ذاته. وهذه الشركات المساندة ضرورية لنجاح عملية التوريق .

هذا والشهر العقارى له دور مهم أيضا ، فالتمويل لن يذهب إلا على الوحدات العقارية المسجلة لأن هناك رهنا للعقار ، وبالتالي لابد من إعداد الشهر العقارى لكى يستطيع مسابقة هذه الإجراءات بالسرعة نفسها.

والسؤال من الذى سيقوم بشراء السندات العقارية إذا طرحت ؟  
تتمنى صناديق التأمينات والمعاشات والصناديق الاستثمارية هذا الوعاء الاستثمارى على المدى الطويل 15-25 عام ، كما أن مخاطرة هذه السندات يفترض أن تكون منخفضة لأنه تتم دراسة المقرض ، ويفترض بمرور الوقت أن يتحسن مرتب المقرض . هذا وبجانب تلك الصناديق العامة والخاصة ، فإن شركات التأمين وصناديق الادخار سوف تهتم أيضا بهذا النوع من السندات بالإضافة إلى الأفراد ، حيث أن العائد على السندات يكون أعلى من الفائدة على الودائع .

هذا والنتيجة الطبيعية لصدور قانون التمويل العقارى هو حدوث

ارتفاع طفيف فى أسعار العقارات ثم إتران العرض والطلب ، و لا تخوف من صعود وانخفاض الأسعار حيث ذلك من طبيعة السوق ، إلا أن القلق والتخوف يمكن أن يتأتى إذا كانت الأوراق المالية تغطى أصولا غير موجودة ، أو أن تقوم شركة كبيرة بالإقراض من أجل مشروع عقارى ، وقبل الإنتهاء منه تقترض من أجل مشروع آخر ،وهو ما قد يتسبب فى أموال ورقية دون وجود أصول مقابلها . أما فى حالة المواطن الذى يقترض من أجل عقار خاص ، فالأساس المالى سليم لأن السداد يعتمد على القدرة الكسبية لهذا الفرد الذى يسد من خلال دخله من العمل . هذا ويمكن أن يُرى أن قانون التمويل العقارى يسهم فى حل مشكلة الإسكان بشكل جذرى ، وفى الخروج من حالة الركود التى تعاني منها بعض قطاعات الاقتصاد، وفى دفع قطاع المقاولات لبناء حوالى نصف مليون شقة إقتصادية مطلوبة سنويا . كما أن من آثاره الإجتماعية امتصاص البطالة لمقدرة قطاع التشييد والبناء على تشغيل العمالة غير الماهرة ونصف الماهرة بأعداد كبيرة بالإضافة إلى إمكانية الحصول على سكن للشباب بأقساط مريحة.

ويشير أحد وزراء الاقتصاد السابقين والبارزين . (الأهرام يناير 2001) إلى أن قانون الإقراض والتمويل العقارى سيفيد السوق على المدى الطويل وليس للتغلب على المتاعب التى تواجه سوق العقارات حائيا ، ويحذر من إلقاء حمل الازمة العقارية الراهنة ، على البنوك بإصدار هذا القانون. كما يشير إلى أن المشكلة الرئيسية التى تواجه حركة تداول العقارات هى ضعف الطلب وعدم مناسبة ما هو معروض ، للقدرات الشرائية لمعظم الباحثين عن سكن، فهناك خلط فى الإحصاءات حيث تغفل الفارق الكبير بين الرغبة والقدرة فى عرض طبيعة الطلب المحلى على المساكن الجديدة ، حيث أن عدد من يبحثون عن سكن ، كبير فعلا ، غير أن

نسبة من يملكون القدرة الفعلية على الشراء ما زالت قليلة ، وأن قدرة القانون الجديد على حل هذه المشكلة سوف تكون محدودة فى المدى القصير . إلا أن هناك حاجة إلى أن يتبين السياسيون أن وجود نظام إسكان فعال يدعم قوة الاقتصاد ، وأن لاقتصاد القوى ينعكس بدوره على كل شخص فى الوطن . والأمر الأكثر أهمية أن يشعر المواطنون بحاجتهم إلى رؤية واضحة حول كيف سيعود النظام عليهم وعلى أسرهم بالمنفعة ، وبالتالي يكونون على استعداد لتحمل المخاطرة ودعم التغيرات التى يحتاج إليها المجتمع .

\* \*



## المترجم فى سطور

هو من قدامى المغتربين فى الدنيا الجديدة والعائدين حديثاً من المهجر . وتخرج من جامعة القاهرة 1958 والتحق بوزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية . وأثناءها حصل على درجة الماجستير ، ودبلوم معهد الدراسات الإحصائية والبحوث ، ودبلوم معهد التخطيط القومى ، أعقبها الهجرة وحصوله على درجة الدكتوراه فى الاقتصاد من جامعة ولاية المسيسى الأمريكية . تدرج بعدها فى عضوية هيئة التدريس بالجامعة الأمريكية ببيروت ، وجامعة ولاية ماساشوتس الأمريكية (برنامج ماجستير إدارة الأعمال) . ثم العمل خبيراً اقتصادياً فى منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة - روما، بالإضافة إلى نشاطه فى الشركات الأمريكية الكبرى ، ومحاضر لبرامج تدريبية فى مصر فى مركز أراك التابع لدار المعارف ، القاهرة ، وبرنامج AOUA بالخارجية المصرية.

وله كتب مترجمة بالمجلس الأعلى للثقافة وهى :

- 1- نحو مفهوم لاقتصاديات الموارد الطبيعية (عام 2004)
- 2- نحو مفهوم لاقتصاديات الصحة والرعاية الصحية والتأمين الصحى (المسار الأمريكى ) (2006)

### وترجمات تحت الطبع:

- 1- نحو مفهوم للموارد المالية والاستثمار فى الأوراق المالية والتمويل الدولى
- 2- نحو مفهوم لإستراتيجيات التسويق
- 3- نحو مفهوم للاستثمار العقارى وتأمين المخاطر وإعادة التمويل فى ظل الاقتصاد الحر وترجمات أخرى ستصدر قريباً:
- 1- المفاهيم القانونية والمالية للتعاقد على شراء حقوق الامتياز التجارى (الفرانشايز)
- 2- مفاهيم أساسية لقراءة التقرير السنوى لنشاط شركة ومتطلبات هيئة سوق المال (المسار الأمريكى)
- 3- كيف تتصرف كعضو منتدب لشركة
- 4- الوصايا الصحية لقلبك والعلاقة الحميمة الزوجية



#### ومن المؤلفات :

- 1- القياسات الاقتصادية فى اتخاذ القرار ( تحليل النظم وإدارة الأعمال)
- 2- كيف تصبح مصدراً ناجحاً.
- 3- كيف تقيم صرح فريق عمل (فالنجاح هو اختيار)
- 4- المشروعات الصغيرة (مفهوم تطبيقى) انشاء وتمويل الـ بزنس ، كيفية تسويق سلعتك الجديدة ، وكيفية اتخاذ القرار
- 5- المعايير الاقتصادية للمشكلات البيئية (ترجمة)
- 6- ماذا تعرف عن الاستثمار فى الأوراق المالية والبورصة والمشتقات؟